5.653

332.11
R44
1949
v.1

MEMORIA

Segunda Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales del Continente Americano

CELEBRADA EN LA CIUDAD DE SANTIAGO DE CHILE
DEL 2 AL 15 DE DICIEMBRE DE 1949
BAJO los AUSPICIOS del BANCO CENTRAL de CHILE

TOMO I



IMPRENTA CHILE
TEATINOS 760
1950

54626.—Imprenta Chile, Teatinos 760. Santiago.—4-II-1950.

PREAMBULO

Durante la quincena del 2 al 15 de Diciembre de 1949, se celebró en nuestra capital la Segunda Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales del Continente Americano. Al igual que la Primera Reunión, que se efectuó en Agosto de 1946 en la ciudad de México, tampoco ésta tenía carácter oficial sino exclusivamente técnico: Se discutieron los problemas que interesan a los bancos centrales desde un punto de vista puramente objetivo y extraoficial, sin que sus debates comprometieran la opinión o la política de los Gobiernos.

Este carácter especial de las reuniones indicadas, permite un análisis completo y sin trabas de los asuntos o dificultades que preocupan a los Institutos de Emisión. Facilita un intercambio amplio de ideas y permite comparar y analizar en detalle los fenómenos ocurridos en los demás países americanos, de condiciones económicas similares.

La reunión se abocó primeramente al estudio del problema de la inflación en las naciones americanas. Se analizaron los informes presentados por cada Delegación sobre el desarrollo de este fenómeno en sus respectivos países y acerca de las diversas medidas adoptadas por cada Gobierno para frenar ese proceso inflacionista. En relación con este tema se desarrollaron interesantes discusiones sobre los principios y medidas de política anticíclica y sus relaciones con la política monetaria. Luego se trató el problema de los cambios internacionales, considerándose las modalidades existentes en la actualidad, especialmente las dificultades que se crean con la escasez de dólares, con el sistema de los cambios múltiples, con los saldos en monedas inconvertibles y con otros tropiezos que se encuentran a diario para un mayor y más remunerativo intercambio de mercaderías y capitales. Finalmente se consideraron los programas de desarrollo económico patrocinados por los Gobiernos americanos y los efectos que éstos pueden tener en la estabi-

lidad económica de las respectivas naciones, tratando el tema desde el punto de vista de si el desarrollo económico es posible o no sin inflación.

En cuatro Comités se abordaron algunas materias puramente técnicas, como los métodos estadísticos para el cálculo del dinero circulante y su origen; los esquemas aplicados para el cálculo de la balanza de pagos; problemas relacionados con la estimación de la renta nacional; y cuestiones relacionadas con la cooperación de los bancos centrales y la preparación de personal.

No vacilamos en calificar como un éxito la Segunda Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales. Los estudios presentados y los debates que se originaron, constituyeron un alto exponente de la atención que se prestó y de la calidad de las Delegaciones que se enviaron a la Reunión.

En un Anexo a nuestro Boletín Mensual N.º 261 hemos publicado ya algunos antecedentes sobre la Reunión, así como los informes de los Relatores sobre las materias discutidas en las sesiones de las Comisiones y de los Comités Técnicos. Dedicamos este tomo a la publicación de las numerosas e interesantes ponencias presentadas por las diversas Delegaciones, que contienen un valioso material de información y estudio que ponemos a disposición de las instituciones y personas interesadas en la materia.

No queremos dejar de reiterar nuestro profundo reconocimiento a los Bancos Centrales que se hicieron representar en esta Reunión y a las demás instituciones que concurrieron a ella, como el Fondo Monetario Internacional, Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), y cuya cooperación entusiasta contribuyó substancialmente al éxito de la Reunión.

BANCO CENTRAL DE CHILE.

Santiago, Enero de 1950.

ORGANIZACION DE LA REUNION

Con fecha 25 de Abril de 1949, se hizo llegar a los señores Presidentes de todos los bancos centrales y emisores del Continente Americano, como asimismo al Fondo Monetario Internacional y al Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, la siguiente carta, por la cual se invitaba a la Segunda Reunión de Técnicos de la Banca Central:

Señor Presidente:

En la Primera Reunión de Técnicos de la Banca Central del Continente Americano, que se celebró en Agosto de 1946 en la ciudad de México y bajo los auspicios del Banco de México, se aceptó la invitación de la delegación chilena para que la Segunda Reunión se efectuara en 1948 en la ciudad de Santiago de Chile. Sin embargo, por las razones expuestas en mi carta de 12 de Mayo del año pasado, dicha Reunión no pudo realizarse, pero al mismo tiempo le comuniqué que este Banco tenía el propósito de reiterar su invitación para una Reunión en el curso del año 1949 y en una fecha conveniente que oportunamente pondría en conocimiento de las instituciones interesadas.

El Directorio del Banco Central de Chile ha resuelto ahora hacer efectivo este compromiso e invitar a una Segunda Reunión que se efectuará en Santiago en la primera quincena de Diciembre del presente año, reservándose la fijación de la fecha exacta para más tarde.

El Banco tiene la intención de dar a esta Reunión el mismo carácter que tenía la Reunión de México, es decir, de una reunión privada de los técnicos de la banca central con el objeto de estudiar y discutir los problemas de mayor actualidad relacionados con la política monetaria y económica. La Reunión no estaría llamada a tomar resoluciones

o formular recomendaciones que pudieran comprometer la política de las autoridades monetarias, excepto en lo que se refiriese a cuestiones estadísticas o de carácter puramente técnico y con el propósito exclusivo de mejorar estos servicios.

Se trataría de evitar, también, en lo posible, toda publicidad que no fuera expresamente autorizada por este Banco o por la Reunión misma.

Respecto del temario, este Banco ha creído conveniente limitarlo a las materias que, en este momento, parecen de mayor actualidad e interés. Me es grato acompañar un "Temario Provisorio" susceptible de modificación según las sugerencias que se nos hicieran. Creemos que los temas propuestos podrán discutirse en el curso de doce días hábiles.

Me permito rogar a Ud. me comunique si el Banco de su digna dirección está conforme con la fecha que proponemos para esta Reunión y si podríamos contar con su cooperación. Le quedaría además agradecido por cualquiera observación que Ud. tuviera a bien formular respecto de las materias comprendidas en el temario.

Nos sería muy grato recibir su contestación a más tardar hasta el 30 de Mayo a fin de poder mandar cuanto antes el temario definitivo a todos los bancos interesados en esta Reunión.

Saluda atentamente a Ud.

BANCO CENTRAL DE CHILE
ARTURO MASCHKE,
Gerente General.

En el curso de los meses siguientes se recibió la contestación favorable de la mayor parte de los bancos e instituciones invitados.

Al mismo tiempo se recibieron, de parte de algunos Bancos Centrales, ciertas indicaciones respecto de una ampliación del temario provisorio que fueron tomadas debidamente en cuenta e incorporadas al Temario Definitivo.

TEMARIO PARA LA SEGUNDA REUNION DE TECNICOS DE LOS BANCOS CENTRALES DEL CONTINENTE AMERICANO

PRIMERA PARTE

Recientes tendencias inflacionistas y deflacionistas y problemas de política anticíclica

1) *Informes de las delegaciones* sobre las tendencias del desarrollo de sus respectivos países en los años de postguerra, con referencia especial:
   a) al desarrollo de la inflación;
   b) a las tendencias deflacionistas, si se hubieren presentado;
   c) a las medidas anti-inflacionistas y de política anticíclica, tomadas por los gobiernos y los bancos centrales; y
   d) a los resultados obtenidos con dichas medidas.
2) *Discusión de los informes* y, en especial, de las repercusiones en la situación económica y monetaria de los diversos países americanos, de los recientes reajustes económicos en los Estados Unidos y Europa.
3) *Principios y medidas de política anticíclica* y sus relaciones con la política monetaria:
   a) Política de crédito;
   b) Operaciones en el mercado abierto;
   c) Política de precios;
   d) Política de salarios;
   e) Política fiscal;
   f) Regulación del comercio exterior;
   g) Política de "buffer stocks".

SEGUNDA PARTE

Problemas de cambios

1) *La escasez de dólares:* clearing bilateral y multilateral;
2) *Consecuencias de una reorientación del comercio exterior* latinoamericano hacia Europa; el problema de los saldos inconvertibles;

3) *Problemas del control de cambios* y de importaciones;
4) *El sistema de los cambios múltiples:* conveniencia de su paulatina abolición; posibilidades que existen al respecto;
5) *Fijación de paridades monetarias:* normas que conviene adoptar en la práctica; significado y funciones del mercado libre de cambios.

TERCERA PARTE

La importancia de la política monetaria y las funciones que le corresponden dentro de una política general de estabilidad económica

1) *Desarrollo económico y estabilidad:* ¿Desarrollo económico sin inflación?
2) *Contribución de los Bancos Centrales a la política de fomento de la producción:*
   a) Los Bancos Centrales y la reorientación de los ahorros nacionales, especialmente colectivos (fondos de seguridad social, cajas de ahorro, compañías de seguros y de capitalización);
   b) Los Bancos Centrales y las instituciones especializadas de crédito agrario e industrial.
3) *Las inversiones internacionales,* privadas y oficiales, y su relación con la política monetaria y de estabilidad económica.

CUARTA PARTE

Problemas técnicos y de cooperación

1) *Problemas técnicos:*
   a) Técnicas estadísticas, incluyendo el cálculo del dinero circulante y su origen;
   b) Problemas relacionados con el cálculo de la balanza de pagos; discusión del esquema aplicado por el Fondo Monetario Internacional;
   c) Problemas relacionados con el cálculo de la renta nacional.
2) *Cooperación de los Bancos Centrales:*
   a) Intercambio de informaciones;
   b) Intercambio y preparación de personal.
3) *Fecha y lugar de la próxima Reunión.*

En el mes de Agosto, el Directorio del Banco Central nombró una COMISION ORGANIZADORA que, durante varias sesiones, se ocupó de todos los detalles relacionados con la organización de la Reunión. La Comisión estaba compuesta de los siguientes señores:

Oscar Valenzuela Valdés, Director del Banco Central en representación del Gobierno;
Fernando Aldunate, Director del Banco Central y Senador de la República;
Amílcar Chiorrini, Director del Banco Central y miembro de la Cámara de Diputados;
Arturo Maschke, Gerente General del Banco Central;
Osvaldo del Río, Subgerente-Secretario del Banco Central; y
Dr. Hermann Max, Jefe de la Sección de Estadística e Investigaciones Económicas del Banco Central.

Una vez recibida la contestación favorable de los Bancos Centrales y demás instituciones que habían aceptado la invitación, se les pidió que instruyeran a sus delegaciones respectivas a fin de que mandaran sus INFORMES Y PONENCIAS hasta el 15 de octubre a más tardar para poder distribuir dichos documentos con anticipación entre todas las delegaciones. Se hizo esto con el objeto de facilitar el trabajo de las delegaciones y permitirles que se impusieran de los informes y ponencias antes de que comenzara la Reunión misma.

A continuación insertamos la lista de los cincuenta y dos Delegados que asistieron a la Reunión.

NOMINA DE LOS DELEGADOS

que asistieron a la Segunda Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales del Continente Americano

	INSTITUCIONES	DELEGADOS
1)	Bank of Canada	*Colin Fraser Elliot*, Embajador del Canadá en Chile.
2)	Board of Governors of the Federal Reserve System	*Ralph A. Young*, Director de la División de Investigación y Estadísticas. *Gerald M. Alter*, Economista de la Sección Latino-Americana.

3)	Federal Reserve Bank of San Francisco	*Oliver P. Wheeler*, Vice-Presidente.
4)	Federal Reserve Bank of New York	*Horace L. Sanford*, Segundo Vice Presidente para los Asuntos Extranjeros. *O. Ernest Moore*, Gerente del Departamento de Investigación.
5	Fondo Monetario Internacional	*Héctor Santaella*, Director Ejecutivo Suplente. *Edward M. Bernstein*, Jefe del Departamento de Investigaciones. *Walter Gardner*, Jefe de la División Balanza de Pagos. *Jorge del Canto*, Jefe de la División América Latina (Sur). *Mary Gumbart*, Economista de la División de Balanza de Pagos.
6)	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento	*Leonard B. Rist*, Director del Departamento de Economía. *Ansel F. Luxford*, Agregado al Consejo General. *Samuel W. Anderson*, Funcionario de la Oficina de Préstamos para Sud América.
7)	Banco de México.	*Ing. Agustín Luna Olmedo*, Jefe del Departamento de Estudios Económicos. *Lic. Julián Díaz Arias*, Jefe de Monedas y Bancos de la Sección de Hacienda y Crédito Público. *Ernesto Fernández Hurtado*, Funcionario del Depto. de Estudios Económicos.
8)	Banco de Guatemala	*Lic. Jorge del Pinal*, Miembro de la Junta Monetaria. *Dr. Eduardo Montealegre*, Gerente del Departamento de Fomento del Instituto de Fomento de la Producción.

		Manuel Bentfeldt, Ayudante del Departamento de Cambios, Crédito y Valores del Banco.
9)	Banco Central de Reserva de El Salvador	*Catalino Herrera*, Gerente del Banco. *Antonio Serrano L.*, Jefe de la Sección Estadística y Estudios Económicos.
10)	Banco Nacional de Nicaragua	*Rafael A. Huezo*, Gerente General del Banco. *Dr. Luis A. Cantarero*, Intendente de Bancos de la República.
11)	Banco Nacional de Costa Rica	*Angel Coronas*, Sub-Gerente del Banco. *Angel Campabadal*, Jefe General Comercial.
12)	Banco Nacional de Cuba	*Joaquín Martínez Sáenz*, Miembro del Consejo de Dirección del Banco. *Julián Alienes Urosa*, Jefe del Departamento de Investigaciones.
13)	Banco Central de la República Dominicana	*José Joaquín Gómez*, Sub-Gerente del Banco.
14)	Banco de la República de Colombia	*Gonzalo Restrepo*, Gerente de la Sucursal de Cali. *Enrique Dávila P.*, Auditor del Banco de la República.
15)	Banco Central del Ecuador	*Clemente Vallejo Larrea*, Sub-Gerente General del Banco. *Nicolás Fuentes Avellán*, Gerente de la Sucursal Mayor del Banco Central en Guayaquil. *Rodrigo Pérez Serrano*, Director del Departamento de Cambios del Banco.
16)	Banco Central de la Reserva del Perú	*Emilio G. Barreto*, Jefe de la Oficina de Estudios Económicos.

17)	Banco Central de Bolivia	*Dr. Oscar F. Montecinos*, Gerente del Departamento Monetario.
18)	Banco de la República Oriental del Uruguay	*Roberto López Maciá*, Sub-Gerente del Banco. *Alberto Morillo Otero*, Sub-Contador del Banco.
19)	Banco del Paraguay	*Mario Mallorquino*, Embajador del Paraguay en Chile. *Gilberto Medina Rodas*, Jefe de la Sección Inspección del Banco del Paraguay.
20)	Banco Central de Chile	*Arturo Maschke*, Gerente General. *Osvaldo del Río A.*, Sub-Gerente Secretario. *Dr. Hermann Max*, Jefe de la Sección de Estadística e Investigaciones Económicas. *Fernando Illanes*, Vice-Presidente Ejecutivo del Consejo Nacional de Comercio Exterior.
	Asesores:	*Samuel Cerda Sánchez*, *Félix Ruiz C.*, *Horacio D'Ottone R.*, (Funcionarios de la Sección de Estadística e Investigaciones Económicas).
	Invitados:	*Eugenio Castillo*, Secretario Adjunto de la Comisión Económica para la América Latina (CEPAL). *Dr. Raúl Prebisch*, Jefe de Investigaciones Económicas de la Comisión Económica para la América Latina (CEPAL). *Flavián Levine*, Asesor Financiero de la Cía. de Acero del Pacífico. *Sergio Fajardo*, de la Corporación de Fomento de la Producción. *Carlos Oyarzún*, Técnico del Ministerio de Hacienda.

En la tarde del 1.º de diciembre se efectuó en la sala del Consejo del Banco Central de Chile una SESION PRELIMINAR de los Delegados. La Sesión fué abierta por el señor Arturo Maschke, Gerente General del Banco Central, quien pronunció un breve discurso de bienvenida en el que explicó, al mismo tiempo, el objetivo de la Reunión.

En seguida, y a proposición del señor Héctor Santaella, Delegado del Fondo Monetario Internacional, se eligió al señor Arturo Maschke como PRESIDENTE DE LA SEGUNDA REUNION.

Para facilitar el trabajo de la Conferencia, se formaron, en la misma sesión, TRES COMISIONES Y CUATRO COMITES TECNICOS. Las Comisiones correspondieron, respectivamente, a las tres primeras partes en que se dividió el Temario, y los Comités a las diferentes materias comprendidas en la cuarta parte. Además, se eligieron las mesas directivas de las Comisiones y de los Comités, recayendo las designaciones en los siguientes Delegados:

COMISION A

Recientes tendencias inflacionistas y deflacionistas y problemas de política anticíclica

Presidente, Sr. Héctor Santaella, Delegado del Fondo Monetario Internacional.
Vicepresidente Relator, Sr. Clemente Vallejo L., Delegado del Ecuador.
Secretario, Sr. Antonio Serrano C., Delegado de El Salvador.

COMISION B

Problemas de cambios

Presidente, Sr. Gonzalo Restrepo, Delegado de Colombia.
Vicepresidente Relator, Sr. Agustín Luna Olmedo, Delegado de México.
Secretario, Sr. Jorge del Canto, Delegado del Fondo Monetario Internacional.

COMISION C

La importancia de la política monetaria y las funciones que le corresponden dentro de una política general de estabilidad económica

Presidente, Sr. Ralph A. Young, Delegado de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal.
Vicepresidente Relator, Sr. Emilio Barreto, Delegado del Perú.
Secretario, Sr. Julián Alienes Urosa, Delegado de Cuba.

PROBLEMAS TECNICOS Y DE COOPERACION

COMITE D/1 a

Técnicas Estadísticas

Presidente, Sr. Angel Coronas, Delegado de Costa Rica.
Vicepresidente Relator, Sr. Luis Cantarero, Delegado de Nicaragua.

COMITE D/1 b

Balanza de Pagos

Presidente, Sr. Walter Gardner, Delegado del Fondo Monetario Internacional.
Vicepresidente Relator, Sr. Eduardo Montealegre, Delegado de Guatemala.

COMITE D/1 c

Renta Nacional

Presidente, Sr. Ernest Moore, Delegado del Federal Reserve Bank of New York.
Vicepresidente Relator, Sr. Sergio Fajardo, Delegado de la Corporación de Fomento de Chile.

COMITE D/1 d

Cooperación de los Bancos Centrales

Presidente, Sr. Roberto López Maciá, Delegado del Uruguay.
Vicepresidente Relator, Sr. Oscar F. Montecinos, Delegado de Bolivia.

El HORARIO de las sesiones de las diversas Comisiones y Comités fué fijado de tal modo que en ningún momento hubiera sesiones simultáneas, con el objeto de permitir a los Delegados, que así lo desearan, asistir a todas las sesiones.

En el curso de estas sesiones se debatieron ampliamente los diferentes puntos que abarcaba el temario, sobre la base de trabajos preparados por diversas Delegaciones. No fué posible discutir la totalidad de los documentos presentados, dada la brevedad del tiempo.

No se llevaron actas de las sesiones, pero los Vicepresidentes-Relatores prepararon un breve resumen sobre las materias tratadas en sus respectivas Comisiones y Comités. Estos informes fueron leídos en la Sesión de Clausura y se insertan en este tomo al final de los capítulos que comprenden los documentos relacionados con la materia pertinente.

Las sesiones de la Reunión se efectuaron en el Hotel Carrera, donde estaban hospedadas todas las Delegaciones.

Al término de la Reunión, la mayor parte de los Delegados realizó un VIAJE AL SUR DEL PAIS, organizado por el Banco Central de Chile. Durante este viaje, que duró cinco días, los Delegados tuvieron oportunidad de visitar los más importantes establecimientos del centro industrial de la región de Concepción, como la planta de acero de Huachipato, en construcción; las industrias de cerámica de Penco y Lota; la industria textil de Tomé y las minas de carbón de Lota y Schwager. El viaje llevó a los Delegados hasta Puerto Varas, para darles a conocer la región de los lagos Llanquihue y Todos los Santos. La excursión terminó en Osorno, de donde se regresó a Santiago el 21 de Diciembre.

SESION INAUGURAL

DE LA SEGUNDA REUNION DE TECNICOS DE LOS BANCOS CENTRALES DEL CONTINENTE AMERICANO

SESION INAUGURAL

El día 2 de diciembre, a las 11, se efectuó en el Salón Rojo del Hotel Carrera la Sesión Inaugural de la Segunda Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales del Continente Americano, con asistencia de los Ministros de Hacienda y de Economía y Comercio, de las diversas Delegaciones y de un gran número de invitados.

La sesión fué presidida por el señor ARTURO MASCHKE, Gerente General del Banco Central de Chile y Presidente de la Reunión, quien pronunció el siguiente discurso:

Señores Ministros, señores Delegados, señores:

Al iniciar sus labores la Segunda Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales e Instituciones afines del Continente Americano, deseo expresar nuestra más cordial bienvenida a sus delegaciones y exteriorizarles nuestros votos por que sus actividades constituyan un nuevo y valioso aporte a las delicadas funciones que les corresponde desarrollar.

Estas reuniones celebradas en un ambiente de leal cooperación y con elevado espíritu profesional irán marcando al través de los años una trayectoria de experiencias que permitirá el análisis comparativo de fenómenos monetarios y problemas económicos comunes, facilitará el estudio de los métodos intentados en los diversos países y exhibirá al libre y cuidadoso examen los resultados obtenidos.

Es precisamente en el plano sereno de los principios, alejados del fragor de las pasiones e intereses, donde podremos encontrar, en medio del complejo interrogante de la hora actual, una luz orientadora y una fuerza capaz de reafirmar nuestra fe en la estabilidad económica y monetaria como la base fundamental de todo progreso cierto y duradero.

Y en este justificado afán de superación, estoy seguro que adjudicaremos a la cooperación internacional la virtud incomparable de

señalar a nuestras organizaciones los rumbos más adecuados que les permitan impulsar el progreso y el bienestar de los respectivos países.

Dada la estrecha interdependencia en que el mundo vive y la extraordinaria sensibilidad del medio económico, la comparación acuciosa de cifras estadísticas de diferentes naciones, constituye un elemento de juicio del mayor interés y de evidente utilidad.

* * *

Hace ya algunos años, cuando los Bancos Centrales emergieron a la vida institucional, se creyó que tales organismos dotados del poder emisor, dentro de los principios del gold standard, y estructurados con relativa autonomía, serían capaces por sí solos de afrontar la responsabilidad de mantener la estabilidad del valor de la moneda.

El sistema del patrón oro regulaba la circulación monetaria en función de las oscilaciones de la balanza de pagos. Su saldo activo, o sea el flujo de oro al país, importaba la expansión del medio circulante y, a la inversa, la pasividad de la balanza de pagos y el consiguiente drenaje de oro producía la contracción monetaria.

Este mecanismo, en la rigidez de su funcionamiento automático, no tardó en demostrar su ineficacia para cumplir el arduo cometido de establecer las bases de una sana política económica.

La elevación de las tasas de interés, medida que se estimó de gran utilidad para provocar una atracción de capitales, no respondió a las expectativas que los teóricos de la época cifraron en ella, alentados seguramente por las experiencias de los grandes centros financieros.

En las economías débiles el interés excesivo resultaba ser precisamente el indicio cierto de la inseguridad de los capitales.

Abandonadas las normas automáticas del sistema del gold standard, aparece como función primordial de los Bancos Centrales la regulación monetaria.

En este campo de acción, los institutos emisores deben procurar la necesaria elasticidad del medio circulante, atenuando las bruscas contracciones en los períodos de depresión y frenando las corrientes excesivas en las etapas de expansión.

La moneda dirigida hacia la finalidad de proporcionar a la economía los medios indispensables para atender su normal desarrollo, estimulando el crecimiento de la producción del país, defendiendo la ocupación plena y procurando la estabilidad de los precios, es ciertamente la suprema aspiración de una política.

Tan trascendental objetivo no puede llenarse por la sola intervención de un Banco Central; es indispensable que coopere a su acción una serie de condiciones y circunstancias que haga posible el logro de esta misión.

La moneda sana y estable no es ni puede ser un artículo manufacturado en el frío instrumental de un laboratorio.

Es ella el reflejo y un exponente de las condiciones políticas, económicas y sociales en que se desenvuelve un país.

El espíritu de trabajo de los habitantes, los hábitos de vida, la mentalidad ambiente, las inquietudes del progreso no siempre en armonía con las posibilidades reales, y también en alto grado las influencias externas, forman un conjunto de factores variados y dispersos que deciden en última instancia las alteraciones del signo monetario.

Los Bancos Centrales, por el acervo de sus experiençias, por la clara visión del interés general y la recta línea de sus intenciones, deben erguirse como una fuerza moral en permanente vigilia para que la unidad monetaria en los respectivos países constituya la garantía del trabajo, el estímulo de los ahorros, la verdadera previsión social, y el medio constante y seguro para intercambio normal de bienes y servicios.

Conocidas son las contingencias que la realidad presenta a nuestros países en mayor o menor grado y que ponen a prueba la bondad de la acción reguladora.

Será a veces, el embate de las penurias fiscales, en otras, la presión ejercida sobre el crédito y el circulante por un ritmo creciente de precios, seguida del aumento de las remuneraciones y otros gastos que no alcanzan a ser absorbidos por las utilidades razonables de las empresas en el dramático giro de un proceso inflacionista.

Serán también las propias iniciativas de fomento animadas del mejor propósito de vigorizar la producción, las que al exceder los márgenes prudentes y los plazos adecuados se alejan de las normas y principios básicos, en que descansa un organismo emisor.

Ahora bien, si factores opuestos determinaran un cambio substancial en las tendencias económicas y surgiera en consecuencia el peligro de una deflación, que tan amarga huella dejara en el pasado y en forma tan rotunda demostrara la ineficacia del gold standard, la regulación monetaria permitiría devolver al país la plena ocupación, entonar los precios en el mercado y conjurar la anemia en las diferentes actividades.

Mientras ayer fuera la deflación la prueba de fuego que abatiera el gold standard, es hoy día la inflación la sombra amenazante que se cierne sobre la moneda dirigida.

En todo caso y cualquiera que sea el sentido que siga un desequilibrio, llámese inflación o deflación, el esfuerzo moderador y correctivo que ejercitan los Bancos Centrales requiere necesariamente el apoyo resuelto y tenaz de la dirección política y de las fuerzas económicas del país.

* * *

Grandes y decisivas son las influencias de la gestión interna en el desarrollo de una economía, reflejada en su signo monetario; pero no lo son menos las corrientes cíclicas que se proyectan desde fuera.

Estrecha conexión guardan entre sí los propósitos de mantener estable el poder adquisitivo local en relación a los bienes y servicios y el valor de conversión de una moneda respecto de otra.

El equilibrio de la Balanza de Pagos, permite el libre y ordenado juego del comercio internacional y la estabilidad de los tipos de cambio.

Este ideal se ve sacudido de tiempo en tiempo, por las variadas contingencias de los mercados del exterior que someten a los países proveedores de materias primas, con débiles reservas de oro, a serios trastornos en sus transacciones corrientes, llevándolos a exagerar las medidas de control, a sufrir las etapas de cambios fluctuantes y en último término a alterar la paridad monetaria para hacer frente a un desequilibrio fundamental.

El problema suscitado por la necesidad de mantener equilibrada la Balanza de Pagos habrá de merecer constante y especial cuidado; ya sea que se trate de una situación transitoria o de déficit considerables y prolongados.

En pleno desarrollo de la última gran guerra, los economistas de los Estados Unidos y de Gran Bretaña estudiaban y discutían la manera de afrontar las dificultades que el desajuste de los pagos internacionales promovería al término del conflicto.

La trascendencia de estas perturbaciones llevó a Lord Keynes a atribuir igual responsabilidad a los países acreedores que a los países deudores, reconociendo con su tesis que el equilibrio de la Balanza de Pagos, no era sólo una cuestión aislada de países determinados, sino el imperativo ineludible de la convivencia internacional.

El proceso circulatorio que anima y difunde el comercio exterior, al verse interrumpido o alterado por periódicas contracciones, provoca una depresión de grado creciente entre los países, hasta convertirse en una crisis altamente nociva para la prosperidad general.

En tales circunstancias, adquieren singular desarrollo las tendencias autárquicas, inspiradas en el deseo de atenuar en el futuro los efectos depresivos de los ciclos, procurando hacer menos vulnerables las economías.

Pero si esta política se generalizara más allá de razonables proporciones, aparte de cegar muchas fuentes del intercambio, tendería a desviar el esfuerzo productor de los países a un campo inapropiado a sus condiciones físicas y económicas.

El progreso de la humanidad señala las rutas del intercambio, como el medio eficaz para estimular el cultivo, la extracción o la manufactura de aquellos productos, materias primas o artículos que puedan surgir a la sombra de sus naturales designios.

El comercio, como dijera el Presidente Roosevelt, "es la sangre que da vida a las comunidades libres".

Los acuerdos concertados en Bretton Woods constituyeron la primera y más amplia coordinación de esfuerzos encaminados a facilitar la expansión y el desarrollo equilibrado del comercio internacional, propendiendo de ese modo a establecer altos niveles de ocupación y de ingresos reales y al desarrollo creciente de las fuentes productivas de todos los países participantes.

Para el logro de estos propósitos se instituyeron el Fondo Monetario y el Banco Internacional. La inmensa responsabilidad de alcanzar esas finalidades, depositada en estos Organismos, se ha visto agravada desde el comienzo de sus actuaciones por los problemas de postguerra.

La cooperación monetaria internacional a través de esas instituciones permanentes, crea un mecanismo de consultas sobre esta materia, procura el desarrollo equilibrado del comercio entre países, otorga recursos en proporciones y garantías determinadas, ayuda a establecer facilidades de pago multilaterales, fomenta la estabilidad de los cambios y trata de reducir la intensidad y duración de los desajustes en las Balanzas de Pagos.

Este amplio programa sólo podrá realizarse cuando existan medios de acción proporcionados a su magnitud e importancia.

El Fondo Monetario Internacional puede actuar tratándose de un desajuste transitorio de la Balanza de Pagos dentro de una línea de créditos previamente determinada; pero si se presenta la situación de un desequilibrio de mayores caracteres por su monto y duración, tendrá que convenir en la modificación de las paridades, como la medida aconsejada para afrontar tan fundamental alteración.

En ambos casos actúa sobre situaciones ya producidas: en el primero atenuando los efectos temporales mediante la concesión de ciertos recursos; en el segundo, aceptando la corrección d los tipos de cambio.

El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, por su parte, fué estructurado no sólo para atender las necesidades inmediatas de las zonas devastadas por la guerra, sino muy especialmente para crear condiciones de productividad en los países de escasos recursos.

Este último objetivo tiende a facilitar a las economías débiles las bases de su futura prosperidad.

No obstante el destacado rol que juegan los "organismos gemelos", procurando la mayor estabilidad de las economías y de la inteligente y comprensiva labor que vienen desarrollando sus cuerpos administrativos, es indispensable también arbitrar medidas eficaces que permitan actuar sobre las causas generadoras de los periódicos desequilibrios.

En tal sentido la cooperación internacional puede complementar la obra ya iniciada, creando un sistema que asegure la colocación de los productos básicos de las naciones económicamente débiles.

La declaración séptima de los Acuerdos de Bretton Woods, reconoció que los objetivos perseguidos por el Fondo no serían completamente alcanzados, si los Gobiernos participantes no adoptaban medidas destinadas a "obtener mercados ordenados para los productos vitales, a precios equitativos tanto para el productor como para el consumidor".

La realización de esta idea evitaría las bruscas oscilaciones del comercio exterior; ya sea que se estableciera un mecanismo o se arbitraran los recursos para que los países exportadores pudieran mantener el ritmo de sus actividades y los apremios transitorios de los mercados compradores no constituyeran una barrera infranqueable para el normal desenvolvimiento del intercambio.

En las operaciones ordinarias de la banca privada se otorgan créditos con garantía de productos (Warrants) con el objeto de regular su distribución en el curso del año o de un período y hacer posible mantener la estabilidad de los precios.

Existen también en algunos países institutos encargados de absorber temporalmente ciertos saldos de producción agrícola, atendida la necesidad de regularizar el mercado interno o facilitar la exportación.

Operaciones semejantes trasladadas a un mecanismo internacional permitirían la absorción de los excedentes de productos básicos afec-

tados transitoriamente en su colocación en los mercados del exterior a causa de depresiones cíclicas, aún cuando estos saldos se produzcan dentro de los límites normales e indispensables para mantener la estabilidad económica de un país.

Un organismo internacional que adquiriera tales excedentes u otorgara créditos sobre ellos, no sólo beneficiaría a los países productores aquejados por esas circunstancias, sino también a aquellos otros interesados en el mantenimiento del poder de compra internacional para el empleo de sus propios productos.

Si prosperara en el futuro un sistema regulador de tan amplias proyecciones, las instituciones creadas en Bretton Woods, habrían encontrado el más lógico y necesario complemento.

* * *

Por segunda vez en su historia los Bancos Centrales de América, en estrecha colaboración con los organismos técnicos internacionales, tendrán la oportunidad de abocarse al estudio de sus problemas comunes.

El temario elaborado consulta preferentemente el análisis de la inflación, el giro que ha seguido en el período de post-guerra, sus diversas fases, y sobre todo, el efecto de las medidas practicadas.

Constituirá un interesante capítulo la consideración de la política e intervención de los Gobiernos y Bancos Centrales en el propósito de atenuar los efectos del ciclo económico.

Los tipos de cambio y las prácticas de tasas múltiples, que lejos de disminuir han ido aumentando en muchas partes, a pesar de las intervenciones del Fondo Monetario, podrán tratarse en sus diferentes aspectos.

Especial relieve y latente actualidad reviste el reajuste de las paridades frente a la desvalorización ya operada en numerosos países, a consecuencia de la inflación y de la escasez de medios de pago internacionales.

Existen hoy día marcadas tendencias que abandonan el concepto de estabilidad monetaria en el sentido clásico, subordinándola al interés superior de mantener la ocupación plena tanto del trabajo como del capital, y estimulando vigorosamente el fomento de la producción.

El cambio de opiniones sobre esta difundida tesis permitirá juz-

gar si el sentido tradicional de la estabilidad monetaria es o no un factor determinante que garantice la estabilidad económica.

Finalmente, los Comités técnicos podrán debatir los métodos y sistemas adoptados hasta ahora para la investigación económica y estadística, en el deseo de perfeccionar estos servicios, llamados a prestar un valioso apoyo a la función de los Bancos Centrales.

Señores Delegados:

Al declarar inaugurada la Segunda Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales del Continente Americano, me asiste la íntima convicción de que ella será eficiente en sus trabajos, sabia en sus resoluciones, generosa en sus propósitos y fecunda en sus resultados.

Representantes distinguidos por su versación y experiencia, destacados en los diversos escenarios del Nuevo Mundo, cambiarán ideas y afirmarán conceptos en un ámbito de libertad bajo el signo promisorio de una mayor y más estrecha cooperación internacional.

En el árido campo de nuestras complejas labores, el noble espíritu y la buena voluntad de los delegados concurrentes habrán de dejar hondos surcos de comprensión, de confianza, de progreso, de armonía y de luz que se proyectarán al través del tiempo como testimonio irrecusable y ejemplo emulador de la hermandad americana.

* * *

En contestación a este discurso, usó de la palabra el señor HECTOR SANTAELLA, Jefe de la Delegación del Fondo Monetario Internacional, quien se expresó en los siguientes términos:

Señor Presidente, señores Delegados:

Esta Segunda Conferencia de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano reviste especial significado, tanto por las circunstancias en medio de las cuales se reúne, como porque ella representa la continuidad de la idea cordial y fecunda cooperación iniciada en la Primera Conferencia de México.

Desde los orígenes de nuestras nacionalidades los hombres de la América nos hemos sentido solidarios en cuanto a los ideales que han de perseguir nuestras sociedades y hoy, las exigencias de la vida económica y los progresos espirituales y tecnológicos, están contribuyendo a

crear un estrecho acercamiento de promisorias perspectivas. La colaboración en todos los terrenos es un hcho palpable, como lo demuestra esta asamblea que es un nuevo aporte en tal proceso.

Los Bancos Centrales son instituciones ya arraigadas en el ambiente continental. Las recientes experiencias que en muchos casos han servido para probar sus estructuras jurídicas y técnicas y la capacidad intelectual de sus conductores, han ganado para estas instituciones el respeto y el reconocimiento de las colectividades. Como organizaciones conductoras de la actividad económica, ellas han sabido mantenerse alerta, no sólo de las modalidades cambiantes que a cada país impone el desenvolvimiento histórico, sino también de las grandes tendencias que rigen el fenómeno del intercambio mundial. Y puede decirse, señor Presidente, que estas reuniones son prueba de la permanente preocupación de los Bancos Centrales de la América por mejorar su capacidad para comprender los complejos problemas que se presentan en la vasta esfera de sus actividades.

La característica dominante en el panorama económico latinoamericano de los últimos años, ha sido una marcada tendencia hacia la expansión. Como resultado de fenómenos diversos, entre los que se destaca la situación provocada por la última guerra, nuestras economías han recibido considerable impulso. Ello ha sido signo halagador y constituye una tendencia hacia el fortalecimiento económico que debe continuar y que continuará inexorablemente, pues es resultado de un cambio fundamental de la actitud de nuestros pueblos. La mentalidad nacional está evolucionando. Se abandonan viejas fórmulas y el hombre latinoamericano comienza a entender mejor los problemas en su medio social, imprimiendo al progreso un ritmo acelerado.

Pero, sería peligroso permitir que ese impulso expansionista llegare a traspasar límites más allá de los cuales pudiere convertirse en ilusión de frágil contextura. Si el aumento de la productividad no se realiza dentro de una política que tienda a ajustarla a las posibilidades reales y efectivas de cada país y a equilibrarla, dentro de lo posible, con el de otras economías, puede convertirse en fuente de graves problemas.

Resultaría ya casi superfluo insistir sobre la interdependencia económica de las naciones. Toda alteración en el nivel de las actividades nacionales repercute inmediatamente más allá de las propias fronteras. El aumento de la producción determina, como lógica consecuencia, una mayor propensión a importar y, si tal aumento no va acompañado de medidas que establezcan una sana relación entre los mercados nacionales y los exteriores, se expone la estabilidad económica a las duras

consecuencias que pueden derivarse de las fluctuaciones inevitables de los precios, aún cuando tales fluctuaciones revistan carácter estacional.

En el caso especial de la América Latina parece llegado el momento de pensar seriamente en los efectos que una política poco mesurada podría tener para el futuro bienestar colectivo. El conjunto de nuestros países acumularon, al influjo de las condiciones peculiares de la guerra y la postguerra inmediata, reservas internacionales que alcanzaron la cifra de cuatro mil millones de dólares, la cual comparada con ochocientos cincuenta millones acumulados para el año de 1938, representa un considerable aumento. Tal acumulación fué posible por la mayor demanda de nuestros productos en el exterior y, al mismo tiempo, por las restricciones forzosas que la guerra impuso a la importación de productos extranjeros.

No obstante, al finalizar el año de 1946, la situación comenzó a alterarse. La demanda diferida, estimulada por condiciones inflacionarias produjo, al ser satisfecha, un drenaje importante de tales reservas, las cuales habían disminuido en setecientos millones, aproximadamente, para fines de 1947. Durante los dos últimos años la situación ha seguido agravándose hasta llegar a alcanzar, en algunos países, el límite que la prudencia señala como crítico.

Y, naturalmente, la situación, al evolucionar, ha tenido como consecuencia un gradual debilitamiento de los tipos de cambio y otras perturbaciones que ya comienzan a sentirse y que es preciso corregir a tiempo. Porque no es posible mantener indefinidamente los procesos inflacionistas, dado el prodigioso avance de la civilización que ha venido a ligar los intereses internacionales en forma tal que es imposible pensar en la prosperidad de una nación como fenómeno aislado e independiente del de otras, a menos que estemos decididos a caer en el absurdo de dedicar nuestros esfuerzos hacia la creación de utópicos y contraproducentes sistemas de autarquía.

Todas estas consideraciones cobran mayor actualidad en las presentes circunstancias en que las naciones europeas y otras de importancia en el comercio internacional se han visto en la necesidad de aplicar correctivos enérgicos, a ciertos factores de perturbación. Entre ellos se destaca con singular importancia la devaluación monetaria que hemos presenciado recientemente. Todavía resulta un tanto prematuro el tratar de llegar a conclusiones generales aplicables a toda la América Latina, sobre las consecuencias de tal medida. Pero es imprescindible seguir de cerca el desarrollo de una situación que, como la mencionada, ha de tener profundas consecuencias en todos los órdenes de nuestras actividades.

He allí algunos de los problemas que confrontan los Bancos Centrales en su tarea de encontrar el punto de equilibrio entre los intereses internos y los externos que, al fin y al cabo, son la misma cosa, tarea que, en algunos casos no está exenta de dificultades e incidencias poco gratas para quienes tienen la pesada responsabilidad de realizarla en beneficio de los intereses del país. Es cierto que no hay fórmula perfecta ni panaceas universales permanentes; pero no es menos exacto que cualesquiera que sean las circunstancias, no es dable ignorar los principios fundamentales que rigen, con su inexorable lógica, los procesos económicos.

El Fondo Monetario Internacional que es el esfuerzo más importante que se ha realizado en el terreno de la cooperación monetaria, se esfuerza por ser útil a sus miembros en esa tarea, ya facilitando sus recursos con el fin de permitir la cobertura de desequilibrios temporales, bien mediante la cooperación más decidida en el campo técnico. En la medida de sus recursos, sometidos a una intensa demanda por parte de un gran número de países, ha enviado misiones de expertos a varias naciones de América latina para prestar su concurso a las autoridades y técnicos nacionales en el estudio y gradual solución de sus problemas. Asimismo, se mantiene en relación estrecha con los otros organismos internacionales que constituyen la estructura institucional de las Naciones Unidas, destinada a lograr la progresiva solución de las cuestiones económicas.

Mas, sería error fundamental considerar como viable, solución alguna que no tuviese como base los esfuerzos concurrentes de todas las naciones y el definitivo reconocimiento por parte de todos los miembros de la comunidad internacional de que la suerte de cada uno de ellos está ligada a la del conjunto por lazos que no pueden disolverse ya.

Algún pesimista dijo, en cierta oportunidad, que el Fondo Monetario Internacional y su institución correlativa, el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, eran "buques construídos para navegar en aguas tranquilas", refiriéndose al hecho de que la escasez relativa de sus recursos no les permitiría contrarrestar los efectos de un movimiento cíclico violento. La frase es un típico ejemplo de cómo se puede desvirtuar el espíritu de la cooperación económica internacional e ignorar los principios que deben servir de base a la prosperidad y la convivencia comunes. Porque la única verdad en esta materia es que una prosperidad estable y duradera sólo será posible mientras cada nación acepte su propia responsabilidad en el mantenimiento de una economía sólidamente progresista y de una actitud de mutua comprensión y colaboración para con las otras. Poco alentador sería si llegase el mo-

mento en que los países abandonasen la solución de estas cuestiones comunes a la sola responsabilidad de los organismos internacionales.

Así pues, quien juzgue al Fondo Monetario desde el ángulo exclusivo de sus recursos en divisas, peca de falta de visión. Yo diría que la función de proveer recursos para cubrir déficit ocasionales es apenas uno de los menos trascendentales de sus objetivos porque mientras no se dominen los orígenes de los trastornos económicos, siempre resultarán insuficientes sus recursos, aún cuando se los multiplicare varias veces. En otras palabras, mientras subsistan las causas que provocan desequilibrios crónicos en los pagos internacionales, mientras sea preciso recurrir a enérgicas restricciones sobre el intercambio, en tanto continúe la expansión de los medios internos de pago sin que se creen elementos compensadores del lado de la producción, si cada país trata de encerrarse en una imposible autarquía económica con la ilusión de resolver así su problema, no habrá institución internacional alguna que sea capaz de navegar en tan turbulentas aguas.

De allí que la labor que el Fondo Monetario Internacional viene realizando, con la colaboración de los Gobiernos que lo integran, constituya uno de los signos más positivos y alentadores en el panorama económico mundial. Por primera vez en la Historia las distintas naciones de la tierra se mantienen en permanente contacto y continua consulta sobre las cuestiones que a todas afectan; por primera vez se reconoce que un cambio en el tipo del peso mejicano o de la libra esterlina es problema que interesa a todas las naciones y no ya al gobierno respectivo exclusivamente; que una alteración de los niveles de la circulación monetaria en un país sudamericano por ejemplo, irá a repercutir y afectar los intereses de otras comunidades.

Todo ello significa que la labor del organismo tiene que rebasar los límites estrechos de su propia sede y de sus propios funcionarios para ser realizada en conjunción de propósitos por todas las naciones que están conscientes de su papel en el concierto internacional y en cada lugar donde personas preocupadas por la cuestión económica y responsables de su manejo se reunan para examinar sus problemas a la luz de la experiencia común. Es por ello que el Fondo Monetario atribuye tanta importancia a esta reunión, en la cual distinguidos expertos venidos de todos los confines de la América, hacen como un breve alto en el camino, para compartir con franca camaradería americana el pan y el agua de la experiencia fresca, a veces turbada por momentos difíciles, pero siempre resultado de un empeño tenaz y noble de servir a nuestro Continente y con ello a los fines del entendimiento internacional.

Señor Presidente, en nombre de mis colegas, quienes me han abrumado con tan honroso cargo, me complace expresar a usted el agradecimiento de las Delegaciones presentes por la generosa invitación que se nos ha extendido para reanudar nuestras conversaciones en el acogedor suelo de Chile, nación que ocupa lugar prominente en el sentimiento y la admiración de todos los americanos; por esta oportunidad magnífica de conocer personalmente las organizaciones económicas de vuestro gran país, particularmente el Banco Central, cuyo prestigio ha traspasado las fronteras patrias y por las gentiles atenciones de que hemos sido objeto en los breves días en que hemos tenido la fortuna de gozar de vuestra espléndida hospitalidad.

DOCUMENTOS

PRESENTADOS A LA SEGUNDA REUNION DE TECNICOS DE LOS BANCOS CENTRALES DEL CONTINENTE AMERICANO

COMISION A

Recientes Tendencias Inflacionistas y Deflacionistas y Problemas de Política Anticíclica

COMISION A

Presidente: Héctor Santaella
Vicepresidente-Relator: Clemente Vallejo Larrea
Secretario: Antonio Serrano C.

I. INFORMES DE LAS DELEGACIONES SOBRE LAS TENDENCIAS DE DESARROLLO DE SUS RESPECTIVOS PAISES EN LOS AÑOS DE POSTGUERRA *

CANADA

El período de postguerra en el Canadá se caracterizó por continuas y fuertes presiones de los programas de consumo, inversión y exportación sobre los recursos físicos disponibles, lo que se tradujo en aumentos considerables del nivel de los precios.

En este aumento del nivel de precios influyeron diversas causas:

1. Supresión de los controles directos y de los subsidios gubernamentales. El término de la guerra concluyó con la disposición del público a someterse a los controles de tiempo de guerra, y creó un factor psicológico alcista.

---

* En atención a la gran diversidad, en cuanto a su contenido y extensión, de los Informes presentados por las Delegaciones, se publica aquí sólo un breve resumen de cada uno de ellos. Estos resúmenes han sido aprobados por los jefes de las diversas Delegaciones.

2. Tendencias al alza de los precios en otros países, especialmente en Estados Unidos. Para atenuar las influencias de este factor, se revaluó, en 1946, el dólar canadiense en un 9,1%, dejándolo a la par con el dólar norteamericano.
3. Ayuda a ciertos países. Canadá emprendió un programa de créditos de exportación de 1.850 millones de dólares, con fines de ayuda internacional. Como no se recibía pago inmediato por esas exportaciones, se produjo una presión inflacionista, causada por el poder de compra adicional generado por las industrias de exportación, sin que hubiera un correspondiente aflujo de mercaderías foráneas (balanza de pagos activa).
4. Alta tasa de inversión de capitales. Esto se imponía porque era necesario suplir las deficiencias acumuladas durante la depresión de preguerra y el período bélico, a la vez que aumentar el poder productor.
5. Ventas de bonos del Gobierno. Grandes sumas de bonos comprados durante la guerra, fueron vendidas por el público y empresas comerciales para atender gastos de consumo e inversión diferidos, aunque parte de lo obtenido se invirtió en bonos del Gobierno de Estados Unidos, que redituaban un mayor interés.

Por otra parte, deben mencionarse algunos factores de carácter anti-inflacionista:

1. Superávit de la caja fiscal, que redujo el circulante en poder del público.
2. Restricciones a la expansión del crédito mediante un acuerdo sobre ahorros, con los bancos comerciales. Con esta medida fué posible, incluso, reducir la tasa de encaje de los bancos comerciales.
3. Otras medidas tomadas por el Banco del Canadá. A mediados de 1947, el Banco del Canadá empezó a operar en el "mercado abierto". Recomendó a los bancos comerciales seleccionar cierta clase de préstamos. Posteriormente, sugirió a los bancos comerciales la inconveniencia de financiar el desarrollo de capitales por medio de la expansión del crédito bancario. Esta recomendación fué retirada posteriormente, debido en parte a cierta influencia del receso comercial en Estados Unidos a fines de 1948, conjuntamente con la baja

de precios en ese país que alivió la presión inflacionista en Canadá. Además, la reducción de impuestos y reembolsos de ciertas sumas por el Gobierno, proporcionó cierto estímulo al desarrollo económico.

En resumen, puede decirse que, mientras en el período de Septiembre de 1945 a fines de 1948, el índice de precios al por mayor subió en un 54% y el del costo de la vida en 33%, no ha habido ninguna tendencia apreciable al alza en los niveles de precios en 1949. La producción y el comercio al por menor han estado funcionando a un nivel ligeramente más alto que en 1948.

ESTADOS UNIDOS

Durante casi una década, la ocupación y producción en los Estados Unidos se han mantenido a niveles muy altos. Durante la guerra, el potencial humano y los recursos productivos fueron utilizados a su máxima capacidad para enfrentar las demandas de la guerra. A la vez, el enorme déficit federal en que se incurrió para financiar la guerra, aumentó considerablemente el dinero circulante y el poder adquisitivo del público. Diversas medidas de control fueron empleadas para poner límite a la inflación de los precios, tales como el control de los precios, racionamientos al consumo, control de jornales, impuestos sobre el exceso de utilidades, y asignaciones directas de materiales.

La mayoría de los controles fueron eliminados poco después de la guerra y después de un breve período de desmovilización y reconversión, la producción, la ocupación y los ingresos se expandieron y los precios subieron fuertemente. Esta expansión de postguerra fué estimulada por las grandes demandas por parte del Gobierno, del comercio y de los consumidores, para rehacer los inventarios agotados durante la guerra, renovar los equipos gastados y satisfacer otras demandas que fueron diferidas durante la guerra. Además, las grandes demandas de productos americanos por parte de otros países para hacer frente a sus necesidades de reparación y reconstrucción también contribuyeron a la expansión inflacionista. El aumento substancial en los créditos bancarios y de otra índole y la existencia de un gran volumen de valores del Gobierno y de otros activos líquidos en manos del público facilitó el alza de la producción total de postguerra y contribuyó a las alzas de

precios. Tomando en consideración la magnitud del esfuerzo de guerra de los Estados Unidos y el aumento notable de la deuda pública, se puede considerar que la inflación de precios que tuvo lugar durante la guerra y en el período de postguerra, fué moderada.

A fines de 1948, la economía de los Estados Unidos experimentó un significativo retroceso de reajuste en la producción industrial, precios y ocupación. El punto más bajo de este reajuste se presentó a mediados del verano de 1949, cuando la producción industrial era alrededor de un sexto inferior a su máximo de postguerra y los precios de los artículos de consumo al por mayor eran un 10% inferiores. Aunque el retroceso industrial fué más notable y amplio que en los otros períodos de reajuste de menor importancia desde la desmovilización bélica, las repercusiones sobre la economía en su conjunto, fueron relativamente limitadas. La baja en la producción y ocupación reflejó principalmente el cambio de una posición, en la cual el comercio acumulaba inventarios en grande escala, a una posición en la cual el comercio intentaba reducir sus inventarios y llevarlos a una relación más cercana a las ventas. Pequeñas reducciones se notaron en las series económicas, tales como el producto nacional bruto, ingresos personales, gastos de consumidores y ocupación total, que aún estaban a niveles muy altos. Por ejemplo, en el penúltimo trimestre de 1949, el total del ingreso real de los consumidores se encontraba en un 50% más alto que en 1940, y el ingreso per cápita en un 30% más alto. La ocupación era un 25% mayor que en 1940 y el ingreso personal se encontraba probablemente mejor distribuído que nunca en la historia del país.

La situación económica reajustada en 1949 indujo a las autoridades del Federal Reserve System a tomar diversas medidas de índole monetaria y crediticia:

1. Se disminuyeron substancialmente los encajes para préstamos al mercado bursátil, que habían estado anteriormente a niveles anti-inflacionistas muy elevados;

2. Se modificaron las regulaciones anti-inflacionistas para créditos de consumo, cuyas disposiciones legales luego terminaron por expirar.

3. Se hicieron sucesivas reducciones en los encajes de reservas de los bancos miembros, para fortalecer la liquidez de los bancos, e introducir una presión a la baja en las tasas de interés a corto plazo;

4. Se adoptó una política flexible en las operaciones de mercado abierto del Federal Reserve para permitir una más libre determinación de las tasas de interés.

Todo esto condujo a vencer las tendencias hacia una contracción moderada de las condiciones crediticias, a medida que progresaba el reajuste y facilitaba la pronta reanudación de la recuperación.

A mediados de 1949 había ya señales de mejoramiento en la situación económica general, y en Agosto y Septiembre, el reajuste regresivo en la industria había sido superado por la recuperación. La recuperación hasta mediados de Noviembre no ha sido muy grande, y no se había llegado aún a los niveles de un año atrás, cuando el índice de producción del Federal Reserve era de 195 (1935/9 = 100), y la desocupación de 1,6 millones, era la más baja de postguerra. En Septiembre de 1949, antes de los conflictos huelguistas en el carbón y el acero, el índice de producción era de 173, y la desocupación de 3,4 millones.

Al considerar las perspectivas económicas en los Estados Unidos es importante reconocer que la demanda fundamental en períodos futuros de recesión puede ser más débil y las presiones de la oferta más urgentes que lo que han sido bajo las condiciones recientes. Por otro lado, hay un importante número de factores que servirían para moderar y limitar cualquier receso futuro y existen hoy día en la economía de los Estados Unidos muchos factores de fuerza fundamental. Un análisis de estos factores proporciona razones importantes para creer que en el futuro se puede sustentar una mayor estabilidad económica que la que se ha logrado en el pasado. En este sentido, debe notarse que desde la aprobación de la Ley de Ocupación de 1946 (Employment Act of 1946), el Gobierno Federal ha aceptado la responsabilidad pública de mantener altos niveles de actividad económica.

MEXICO

En los primeros años de post-guerra, la situación general del país presentó rasgos similares a los de otras naciones: Considerable demanda diferida de bienes importados; aumento substancial de los ingresos monetarios por la expansión registrada en la actividad económica durante los años de guerra, y necesidad de adquirir bienes de producción para continuar la industrialización del país, indispensable para elevar el standard de vida de la población.

En estas condiciones se decidió continuar manteniendo un nivel adecuado de ocupación e ingresos para seguir utilizando los recursos

productivos a los niveles máximos posibles, aunque sin desconocer los riesgos que ésta política implicaba para la balanza de pagos.

Durante todo el tiempo, las exportaciones se han mantenido elevadas, pero las necesidades de importaciones aumentaron, tornando pasiva la balanza comercial, con la consiguiente merma de las reservas internacionales. Para aliviar la situación, se fomentó con buen resultado el incremento de la población agrícola, evitando así la importación de muchos alimentos.

Desde Diciembre de 1946, se ha seguido una política selectiva del crédito, tendiente a orientarlo hacia las actividades productivas, especialmente la agricultura y la industria. Sin embargo, a pesar de las medidas adoptadas en beneficio de una mayor producción, el saldo desfavorable de la balanza comercial durante la primera mitad de 1947 llegó a 165 millones de dólares, con una disminución de las reservas de 53 millones. Como los crecientes niveles de ingresos habían originado fuertes importaciones de bienes de consumo y de lujo, se prohibió en Julio la importación de ellos y se elevaron sus aranceles, aminorándose parcialmente la pasividad de la balanza de pagos, sin disminuir la importación de bienes de producción.

A principios de 1948, las causas fundamentales del desequilibrio no habían desaparecido. El nivel de precios de México continuaba fuera de proporción con los precios de Estados Unidos; el alto nivel de ingresos presionaba las importaciones, y se presenció ya la fuga de capitales. En Julio se agravó la situación, por lo que el Banco de México decidió dejar libre temporalmente el tipo de cambio.

Para hacer frente a la nueva situación, se estableció un programa de fortalecimiento económico interno:

1. Se decidió ajustar los gastos públicos a los ingresos;
2. Se intensificó la política de créditos, orientándola hacia las actividades productivas. Para ello se utilizaron los encajes múltiples flexibles (1) y se reformó la Ley General de Instituciones de Crédito;
3. Los efectos inflacionistas de los préstamos de los bancos nacionales se impidieron, cerrando a los bancos el acceso al redescuento en el Banco de México y dotándolos del capital de trabajo adecuado;

---

(1) Véase ponencia de la Delegación de México sobre "Los Encajes Flexibles como Medida Selectiva del Crédito".

4. Se concedieron subsidios a la importación de ciertos artículos de consumo y se restringió la exportación de otros, para impedir el alza del costo de la vida. Con el mismo objeto, y para absorber parte de las utilidades cambiarias de los exportadores, se gravaron las exportaciones con una tasa del 15% ad-valorem, aunque concediéndose exenciones cuando se consideró necesario.

Después de un año de observación de la economía, el Banco de México fijó en Junio de 1949 la nueva paridad a razón de $ 8,65 por dólar (la anterior había sido de $ 4,86).

A pesar de la brevedad del tiempo transcurrido desde la devaluación (1) se han podido constatar los siguientes hechos:

1. Restablecimiento del equilibrio de la balanza de pagos e incremento de las reservas de oro y divisas;
2. Desarrollo apreciable de la agricultura e industria;
3. Aumentos muy moderados de los índices de precios, desde que se abandonó la antigua paridad, comprobándose así que la producción nacional contribuye ahora en mayor grado a regular el costo de la vida en el país;
4. Equilibrio de los ingresos ordinarios y los gastos gubernamentales;
5. Aumento del circulante, condicionado al desarrollo de la economía.

Un examen imparcial de la situación permite afirmar que la política nacional seguida hasta ahora, ha podido solucionar, en el período descrito, los problemas de la postguerra, buscando siempre el mayor bienestar posible de la población a través de la elevación de su nivel de vida.

---

(1) Julio de 1948 a Noviembre de 1949.

GUATEMALA

Durante la última guerra mundial Guatemala, al igual que los demás países, experimentó una fuerte expansión del Medio Circulante de origen externo. Esta expansión fué originada por una acumulación de saldos favorables en la balanza de pagos, a que dió lugar el alza de nuestras exportaciones por el aumento de los precios de las mismas. La expansión representa un 116% al pasar de 19.1 millones de quetzales a fines de 1939, a 41.4 millones a fines de 1944.

En los años de post-guerra la tendencia al crecimiento del Circulante ha continuado, si bien ya no al mismo ritmo del período de guerra; y el aumento registrado entre 1944 y noviembre de 1949 no representa más que un 53% sobre la cifra registrada en aquella fecha.

La influencia de los factores de origen externo en el Medio Circulante fué más fuerte que la de los de origen interno, pues mientras éstos tendían a la baja, las reservas de oro y divisas aumentaban rápidamente; y del 48% del total del Circulante que representaban en 1939, llegaron a 83% en 1944, y hasta 87% en abril de 1947. A partir de esa fecha, la influencia de los factores se invierte, y mientras los de origen externo tienden a la baja por pérdidas en las reservas internacionales, los de origen interno, siguiendo una tendencia inversa por la indispensable expansión del crédito bancario, compensan las disminuciones que aquella representaría en el total del circulante y aún aumentan este último.

La política monetaria del Banco de Guatemala ha sido orientada desde el principio hacia evitar fluctuaciones bruscas en los medios de pago, a efecto de procurar un ambiente propicio al desarrollo de la economía nacional.

Guatemala es un país de economía agrícola, y esa circunstancia influye en hacerla depender del exterior en alto grado y con respecto a un buen número de artículos de consumo. El crecimiento de los medios de pago; la notoria escasez de los artículos de origen extranjero ofrecidos a la demanda pública durante el lapso de postguerra; las proyecciones del relativo aumento del standard de vida a través del alza de salarios y la política de obras de necesidad pública llevadas a cabo por el Gobierno, se tradujeron en costos altos de producción y, consecuentemente, en una disminución del poder adquisitivo de nuestra moneda.

El Banco de Guatemala, que inicia sus operaciones el 1.º de Julio de 1946, confronta la situación descrita, iniciando ciertos derroteros

tendientes a corregir o por lo menos a moderar los efectos de esa situación inflacionista, y entre las medidas tomadas está, en primer término, la modificación hacia el alza de los encajes bancarios, que consistían de un 25% del total de los depósitos monetarios y de un 10% de los depósitos de ahorro y a plazo, computándose para su cálculo: el efectivo en las cajas de los bancos, los depósitos que mantuvieron ellos en el extranjero y los que tuvieran en el Banco Central. La Junta Monetaria, conforme lo determina la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, ha resuelto que los encajes continuaran determinándose dentro de los mismos porcentajes, pero computándose como tales encajes únicamente los depósitos que los bancos mantengan en el propio Banco de Guatemala. Es de advertir que los encajes pueden ser modificados entre límites del 10% hasta el 50%, y aún mayores del 50% para los aumentos en los depósitos a partir de una fecha determinada, con el fin de orientar el crédito bancario.

Para estimular a los demás bancos en la orientación de su política crediticia hacia fines exclusivamente productivos, se han establecido, para los redescuentos y adelantos que a aquéllos otorgue el Banco de Guatemala, tasas preferenciales graduadas en función del plazo de vencimiento de los préstamos y, particularmente, del destino de los mismos; y para evitar que los bancos pudieran tomar las operaciones de segunda instancia como fuente ordinaria de disponibilidades y no solamente como recursos temporales para corregir deficiencias en sus encajes, bien así como para obligarlos a utilizar sus propios fondos en la financiación de sus operaciones corrientes, se ha fijado límites hasta los cuales los demás bancos pueden recurrir al Banco de Guatemala en demanda de adelantos o redescuentos. Existe además cierta rigidez para la sustitución de garantías en las operaciones antes mencionadas, a fin de no relajar las normas de los préstamos de última instancia.

En el estudio y calificación de los créditos ofrecidos en garantía, se ha dado especial importancia al destino de los mismos, rechazando sistemáticamente aquellos que supongan operaciones meramente especulativas, lesivas a la economía nacional o no necesarias al fomento de la agricultura o de la industria.

Se está procurando que los bancos, por su parte, no se concreten a analizar en forma somera la garantía ofrecida y el destino que se va a dar al producto de sus préstamos, sino que se esmeren en comprobar, mediante inspecciones eficaces, la correcta inversión de los fondos otorgados.

Con el objeto de proveer al sistema bancario y a algunas entidades oficiales de recursos adicionales con los que puedan atender las ne-

cesidades de la producción y el financiamiento de obras necesarias, — procurando siempre el mínimo aumento al Medio Circulante—, se ha estimulado la emisión de bonos hipotecarios y de otros papeles y se pone un empeño perseverante en la formación del Mercado de Valores.

También se ha tratado de estimular el ahorro individual y colectivo, mediante la elevación del tipo de interés hasta la mitad del interés máximo que la ley permite en las operaciones comerciales, y se emprende con tal propósito una campaña intensiva a través de todos los sectores sociales.

En forma de cooperación afanosa y en consonancia con un programa determinado de acción económica, el Banco de Guatemala ha contribuído a la fundación del Instituto de Fomento de la Producción, entidad autónoma del Estado que contempla un vasto plan de trabajo y abriga aspiraciones máximas de no pequeña pujanza. Las operaciones iniciales de este Instituto han venido a acelerar, sin duda alguna, la tendencia inflacionaria de los precios internos del país; pero se ha considerado que en un futuro no remoto, al vigorizarse como consecuencia de esos esfuerzos la oferta de bienes nacionales de consumo, los efectos se producirán a la inversa. Además, será posible entonces lograr alguna ventaja de retención de divisas dólares, mediante la producción de determinados bienes calificados como materias primas, que actualmente tienen su fuente de aprovisionamiento en mercados del exterior.

La política fiscal ha sido otro coadyuvante hacia la elevación de precios, debido especialmente a su propósito de querer confrontar a un plazo relativamente corto el desenvolvimiento de instituciones sociales y ciertas obras públicas de aliento. Ante este necesario desarrollo de actividades en la República, el Banco de Guatemala se ha concretado a recomendar a las autoridades gubernativas que, por lo menos, los presupuestos generales de gastos e ingresos se operen a base de resultados nivelados, procurando en esta forma corregir un tanto la tendencia inflacionaria que los mismos ejercen sobre la economía del país.

En esta forma se dejan sintetizadas aquellas actividades del Banco de Guatemala encaminadas a procurar la compensación de la tendencia inflacionaria del país, la cual desde luego, está influída por el movimiento mundial de inflación. Es oportuno advertir que el Banco de Guatemala apenas ha cumplido sus tres primeros años de vida, y que las experiencias obtenidas en el desenvolvimiento de sus reglas y procederes son bastante débiles para poder llegar a conclusiones de alguna consistencia.

EL SALVADOR

La inflación salvadoreña, tanto del período de guerra como de postguerra, ha sido un reflejo de las tendencias inflacionistas mundiales, y en grado mucho menor de causas de origen interno.

La influencia inicial del impacto de la Segunda Guerra Mundial, fué más bien hacia la baja de los precios internos, y hacia la contracción de la actividad económica general del país, debido a la reducción de la demanda y del precio del café, que sólo se recuperaron posteriormente.

Más tarde y bajo la influencia de las tendencias inflacionistas mundiales, el índice de precios al por mayor sufrió un aumento constante, llegando al finalizar la guerra, a un nivel 100% superior. En los años posteriores, el índice ha continuado subiendo hasta 1948. En 1949, se ha nivelado, y aún se notan tendencias a una baja.

Uno de los factores inflacionistas internos de mayor influencia, aunque primariamente de origen externo, ha sido indudablemente el saldo activo de la balanza comercial. El Banco Central se vió en la imposibilidad de adoptar una vigorosa política de "esterilización" del exceso de reservas, y la correspondiente expansión del medio circulante ejerció su influencia sobre el nivel de precios a través del aumento en los ingresos personales. Este aumento de los ingresos no ejerció todo su efecto sobre los precios, debido a la propensión a la liquidez de los que aumentaron sus ingresos. El incremento de los ahorros totales se canalizó en gran parte hacia el sector de alta propensión de ahorros, lo que sirvió prácticamente como un medio efectivo de esterilización del circulante, especialmente en lo relativo al ahorro. Esta preferencia a la liquidez se apoyó en la confianza de los tenedores de fondos en la moneda salvadoreña, y la posibilidad de una baja mundial de los precios, especialmente del café.

Ultimamente, se ha empezado a notar la aparición de ciertas tendencias deflacionistas, que sin tener gran importancia, pueden adquirirla eventualmente, lo que se hace sentir ante todo en la industria textil, que enfrenta una mayor competencia foránea. La situación se ha aliviado transitoriamente con una protección arancelaria.

La inversión privada continúa a los mismos altos niveles anteriores.

En general, se puede llegar a la conclusión de que las tendencias deflacionistas latentes no se harán sentir intensamente en El Salvador, salvo el caso de que el precio del café sufra una baja considerable.

En el período afecto a la inflación, sólo el Banco Central de Reserva ha adoptado algunas medidas anti-inflacionistas:

1. Política de restricción de créditos;
2. Emisión de certificados de participación, para frenar el incentivo de los bancos comerciales de invertir los excesos de encaje;
3. Extensión a todos los depósitos de un encaje mínimo de 20%;
4. Alza del tipo de redescuento, en Octubre de 1946;
5. "Entendimiento de caballeros" con los bancos comerciales, respecto de la conveniencia de frenar el crédito, encauzándolo hacia fines de producción.

Estas medidas tuvieron un resultado bastante satisfactorio, considerando los límites de las facultades legales del Banco Central. Es conveniente destacar que más de un 80% del medio circulante salvadoreño es de origen externo.

Por parte del Gobierno, las únicas medidas anticíclicas que se tomaron, fueron las siguientes:

1. Control de los precios y racionamiento de algunos artículos importados escasos, medidas que se eliminaron una vez finalizada la guerra; y
2. Impuesto sobre la exportación de café, de efectos anti-inflacionistas, porque fué creado para atender exclusivamente deudas del Estado, principalmente externas. Esta medida dejó de tener posteriormente efectos anti-inflacionistas, desde que el producto del impuesto se destinó a otros gastos del Estado.

NICARAGUA

Al entrar al período de postguerra, Nicaragua, país predominantemente agrícola, cuyo principal producto de exportación es el café, se encontraba en una fase peligrosa de inflación, creada durante la guerra y motivada por factores externos e internos. Entre los primeros se cuentan:

1. Aumento de las exportaciones y de sus precios en una proporción superior al aumento de las importaciones;
2. Escasez de productos importados, en un período de creciente aumento de los medios de pago;
3. Fuertes inversiones del Gobierno de los Estados Unidos en la construcción de la Carretera Panamericana y bases militares que, al aumentar la demanda de obreros y materiales de construcción, ocasionaron alzas generales en los costos de producción
4. Las fuertes reservas monetarias del Banco Central, como consecuencia de una balanza de pagos favorable, se traducían en excedentes de reservas de los bancos comerciales, lo que les permitía ampliar aún más los créditos bancarios.

Entre los factores internos hay que mencionar:

1. Los efectos de la devaluación del córdoba en 1938, que continuaron presionando al alza los precios y las rentas;
2. El programa de obras públicas del Gobierno aumentó el nivel de ocupación y estimuló la producción interna;
3. La reorganización bancaria en Enero de 1941 fomentó la expansión del crédito;
4. El constante aumento del Presupuesto Nacional acompañó al desarrollo económico y la expansión crediticia, aumentando así el ingreso nacional y la demanda de bienes y servicios.

Al mismo tiempo es necesario señalar la presencia de algunos factores anti-inflacionistas:

1. Establecimiento de un nuevo sistema de control de cambios en Enero de 1941;
2. Limitaciones en el alza de alquileres de casas y edificios;
3. Adopción de medidas de fijación de precios y racionamiento de productos escasos.

Estas medidas fueron, sin embargo, perdiendo su eficacia con el transcurso del tiempo.

Durante la postguerra se aceleró el proceso inflacionista iniciado en 1938, y que alcanzó su máximo en 1948. Sus causas pueden resumirse en las siguientes:

1. Aumento del medio circulante. Aún cuando en 1946 y 1947 disminuyó el circulante por las restricciones crediticias y la esterilización de los depósitos para importaciones, en 1948 aumentó por emisiones originadas en el déficit fiscal y en un empréstito externo;
2. Déficit del Presupuesto Nacional, financiado por emisiones del Banco Central;
3. Expansión del crédito bancario, motivado por:
   a) Concesión de créditos de fomento agrícola en gran escala;
   b) Acumulación de saldos deudores de préstamos no cancelados oportunamente.
4. Constante crecimiento de las exportaciones de productos agrícolas, no obstante el aumento de los costos de producción.

Al mismo tiempo, se han desarrollado también ciertas tendencias, que pueden clasificarse como deflacionistas, y que han contrarrestado las anteriores:

1. Drenaje constantemente acelerado de las reservas de oro y divisas, intensificado en 1947 y 1948, que ocasionó una reducción del circulante, aunque sus efectos fueron compensados por las emisiones de origen interno;
2. Suspensión de la construcción de la Carretera Panamericana y la consiguiente desocupación;
3. Drástica disminución de los gastos públicos y adopción de medidas anti-inflacionistas a mediados de 1949;
4. Influencia de la baja de los precios en Estados Unidos.

Nicaragua entró a la postguerra deseosa de liberarse de los controles establecidos durante la guerra. Por eso se dictó la "Ley Reguladora del Comercio", de Octubre de 1945, que fué prácticamente anti-inflacionista, en cuanto congelaba parte del circulante y limitaba el crédito bancario. Los principales fines perseguidos con esta ley fueron:

1. Aumentar el ingreso de divisas, fomentando las exportaciones;
2. Facilitar el restablecimiento del libre comercio;
3. Reducir la demanda de bienes importados.

Esta legislación contuvo la inflación sólo temporalmente, y luego fué necesario tomar nuevas medidas de política anti-inflacionista, dic-

tándose en Abril de 1949, la "Ley de Nivelación de Cambios", de acuerdo con las recomendaciones del Fondo Monetario. Los resultados de esta política son aún difíciles de precisar. Sus objetivos son:

1. Eliminar la posibilidad de un déficit presupuestario durante el año fiscal 1949/50;
2. Encauzar el crédito bancario hacia propósitos productivos; y
3. Sujetar las importaciones a un estricto presupuesto, procurando evitar el déficit de la balanza de pagos.

COSTA RICA

A partir de 1940, la situación de bonanza de Costa Rica comenzó a alterarse a causa de la guerra y la mala política financiera. Se inició el incremento febril de la oferta monetaria, fomentada en lo externo, por la actividad de la balanza de pagos, y en lo interno, por los déficit fiscales. El período de inflación de guerra puede localizarse entre 1940 y 1943, en el que pueden destacarse los siguientes hechos:

1. Mantención de la paridad con el dólar, no obstante la actividad de la balanza de pagos;
2. Acuerdo con los bancos comerciales (en 1942) para mantener estable el nivel de préstamos;
3. Supresión de los intereses sobre depósitos en cuenta corriente y disminución de las tasas de interés sobre depósitos a plazo en los bancos comerciales, para reducir la propensión a expandir las colocaciones;
4. Alteración de los encajes mínimos legales.

Estas medidas no lograron impedir que la inflación siguiera su curso.

Al finalizar la guerra, la situación tendió a invertirse. La balanza de pagos se tornó pasiva en 1944. Esta pasividad, que se repitió en los años siguientes, produjo un continuo drenaje de las reservas internacionales, y con ello, una reducción del circulante. Esta situación movió al Consejo Emisor a propiciar una política compensatoria de extensión del crédito bancario. En virtud de ello, el circulante de origen interno empezó a incrementarse ininterrumpidamente, superando al de origen

externo. Conforme a la misma política, se actuó también, aunque en pequeña escala, en operaciones de mercado abierto. La expansión del crédito se dirigió fundamentalmente al fomento de la producción. A este objeto, se ampliaron los plazos de los redescuentos de índole comercial, de 90 a 180 días, y de 180 a 360 para operaciones de carácter agrícola e industrial. Finalmente, el financiamiento de los déficit presupuestarios se hizo mediante emisiones de bonos y otros valores públicos.

En resumen, la inflación de postguerra se ha debido a la política de expansión crediticia del Banco Central, ideada originalmente para compensar la reducción del medio circulante de origen externo y mantenida después como medio de fomentar la producción, y a la continuación de la política fiscal basada en déficit anuales. Esta expansión incrementó los ingresos personales, redundando en un aumento de las importaciones y una pasividad de la balanza de pagos. Como este sistema sólo facultaba la concesión de autorizaciones para importar, conforme al orden cronológico de la presentación, y a su clasificación dentro de un sistema de prioridades, se formó una aglomeración creciente de solicitudes, que no tenían cabida dentro de las cuotas de importación concedidas mensualmente.

En Diciembre de 1947 se legisló en el sentido de exigir a los importadores el depósito de una cuota del valor de sus importaciones, dinero que quedaba esterilizado en los bancos. Con esta medida anti-inflacionista se pretendía:

1. Desalentar las importaciones, que presionaban las escasas disponibilidades de divisas; y
2. Contraer las disponibilidades del público.

También con fines anti-inflacionistas, se llegó a un acuerdo con los bancos comerciales, en el sentido de establecer topes de cartera, y que el crédito se encauzase hacia fines de producción. Los topes máximos fijados primitivamente han sido alzados en diversas oportunidades.

Por un decreto de Junio de 1947 se nacionalizó la banca nacional, adjudicándose el Estado el monopolio para recibir y movilizar los depósitos del público. Esta medida provocó inicialmente un retraimiento en la actividad económica, la que luego volvió a la normalidad.

Dentro de este espíritu de fomento de la producción, se fortaleció la parte crediticia del Banco Nacional, conjuntamente con otras medidas que liberalizaron las condiciones de los préstamos a las actividades productivas.

Todas las medidas anteriores no han conseguido evitar el desequilibrio de la balanza de pagos, por lo que en Octubre de 1948 se fijó un sistema de impuestos y recargos a las importaciones. Esta legislación tampoco parece haber dado resultados en la reducción de las importaciones.

Para que la política monetaria y crediticia pueda realizarse con la coherencia, la autoridad y la independencia requeridas, sobre todo en momentos tan difíciles para la balanza de pagos, y dada la intensidad de la demanda de crédito, se ha llegado a la conclusión de que es imprescindible —máxime ahora que las instituciones bancarias particulares han sido nacionalizadas— separar el Departamento Emisor de la Estructura del Banco Nacional, para constituirlo en un verdadero y autónomo Banco Central de la República. Se espera realizar esa aspiración dentro de los próximos meses, estando ya en discusión los proyectos de leyes orgánicas del Banco Central y del Sistema Bancario Nacional.

CUBA

La economía cubana depende fundamentalmente de sus exportaciones, y por ello, el saldo activo del comercio exterior ha constituído la principal causa de la inflación de guerra y de postguerra. También actuó, al parecer, otra causa: la elevación de los precios de los artículos importados y de los servicios comprados al extranjero, principalmente a los Estados Unidos. Es difícil precisar cuál de estas dos causas iniciales actuó en primer término, lo que originó muy lógicos y naturales errores de política: En lugar de impulsar la producción y la productividad, esterilizar los fondos exteriores y diferir el empleo de ingresos actuales, en la práctica se pensó tan sólo en poner una camisa de fuerza a los precios (sistema de precios topes genéricos y específicos). Ninguna otra importante causa inflacionista desempeñó su papel, pues no hubo déficit presupuestarios, ni expansión desproporcionada del crédito, etc.

La intensidad de la inflación en el período de guerra fué debido, por lo tanto, a estos tres principales factores:

1. Rigidez artificial transitoria de la oferta extranjera;
2. Inelasticidad de la propia oferta nacional para fines internos; y

3. Gran elevación del ingreso a consecuencia de la alta elasticidad de la oferta cubana de productos de exportación y del enorme aumento de la demanda extranjera en tales productos.

La presión inflacionista declinó muy poco en los tres primeros años de postguerra Se agudizó el problema causado por la balanza de pagos activa: Los precios de las exportaciones continuaron aumentando, a la vez que Cuba alcanzó en 1947 y 1948 las mayores zafras de su historia. Aunque, en un sentido positivo, se había normalizado la oferta de bienes foráneos, a precios un tanto inferiores, persistían los mismos factores de presión inflacionista mencionados al comienzo.

En ambos períodos, las medidas anti-inflacionistas tomadas han consistido en las siguientes:

1. Medidas para impedir directamente el alza de precios (sistemas de precios máximos específicos y genéricos);
2. Medidas para reducir los precios, fomentando la importación y producción nacionales mediante reducción de aranceles, pago de subsidios a la producción, suspensión de impuestos, etc.
3. Medidas de control de las exportaciones, impidiendo la salida de productos nacionales necesarios.

El resultado de las medidas para combatir la inflación fué, en general, poco positivo, creándose condiciones muy poderosas para favorecer la existencia de un mercado negro.

En cuanto a las tendencias deflacionistas, que surgieron últimamente, no es tarea sencilla precisar si un país se encuentra sumergido en tal proceso, sobre todo cuando se está en los comienzos del fenómeno. En el caso de Cuba, es cierto que ya se ha contraído la demanda y, por ende, el nivel de producción y empleo de casi todos sus artículos de exportación; parece haberse reducido el turismo; ha menguado también el volumen de las importaciones; y en fin, como resultado de todo esto, y dada la estructura de la economía nacional, tan ligada al comercio exterior toda la actividad interna de fines domésticos ha de hallarse forzosamente en una etapa de disminución de sus actividades.

Mas, no obstante lo anterior, la reducción de los precios y de la demanda nominal es pequeña; los salarios no han sufrido apenas reducción, ni su monto global ha disminuído en forma notoria, siendo el volumen de los medios de pago más alto que nunca, al igual que el de

cheques girados. Sin embargo, los depósitos bancarios a la vista comenzaron a reducirse a partir de Mayo de 1948. Por todo ésto consideramos que el proceso deflacionista no se ha manifestado aún clara y plenamente en la economía de Cuba, hallándose en su fase primaria. De continuar ensanchándose las causas de contracción, sobre todo las de orden exterior, la economía de Cuba entraría en pleno proceso deflacionista.

Dado el carácter de la economía cubana y la forma típica que probablemente alcanzaría un proceso deflacionista, la defensa adoptada hasta ahora mira principalmente hacia el exterior. Por una parte, está en marcha una política azucarera internacional que, mediante un convenio entre los países productores, pretende estabilizar los precios y controlar la producción. Por otra parte, se está discutiendo actualmente un proyecto de ley, que autorizaría al Ejecutivo a concertar un empréstito extranjero hasta por US.$ 200 millones que, por un lado, tendría miras hacia la transformación y complementación de la economía cubana (obras públicas, fomento de las actividades productoras, mejoramiento de la vivienda barata, desarrollo del turismo, etc.) y que, por el otro, trataría de poner en marcha una política de gastos públicos con el fin de neutralizar la disminución del ingreso y empleo nacionales, que pudiera resultar de la menor demanda extranjera de productos cubanos. Estas dos medidas, junto con una política de salarios altos, constituyen el principal juego de las que han sido puestas en función o que se aplicarían con fines anti-deflacionistas.

Después de esto quedan aún en Cuba otros medios, todavía no utilizados, para combatir una deflación, y que pueden resumirse como sigue:

1. Política de créditos del Banco Nacional de Cuba, a base de las reservas acumuladas durante la guerra;
2. Política de continuación de la diversificación agraria e industrial del país;
3. Política de comercio internacional, destinada a mantener las exportaciones a Europa; y
4. Política de revisión de las relaciones económicas internacionales con Estados Unidos, que conjuntamente con asentar sobre bases firmes y amplias las ventas a ese gran mercado, sirva para hacer viables los propósitos señalados en los dos puntos anteriores.

REPUBLICA DOMINICANA

La economía de la República Dominicana depende principalmente de los precios de sus exportaciones en los mercados extranjeros, como sucede con la mayoría de las naciones de la América Latina; así, pues, hasta el 23 de Octubre de 1947, fecha en que inició sus operaciones el Banco Central de la República Dominicana, con la emisión de sus propios billetes, el medio circulante en ese país estuvo casi totalmente sujeto a los movimientos de la balanza de pagos, sin que ningún instituto tuviera a su cargo las funciones de moderar, por medio de regulaciones monetarias internas, las influencias perjudiciales para la economía nacional, debidas a movimientos extremos de dicha balanza de pagos, o a otras causas. Antes de la organización del Banco Central, el medio circulante consistía casi por completo de billetes y moneda metálica de los Estados Unidos de América, ya que el dólar era la moneda legal utilizada para todas las transacciones, y el Estado sólo había emitido una pequeña cantidad de moneda metálica.

El alza de los precios de las exportaciones durante la segunda guerra mundial y la imposibilidad de adquirir, a causa de la misma guerra, una gran cantidad de artículos que se importan normalmente para llenar necesidades imprescindibles de la vida nacional, produjeron un incremento extraordinario en el medio circulante, el cual, después de la apertura del instituto emisor, ha sido como sigue:

Al 31 de Diciembre de 1948 el medio circulante total era de RD $ 45.666 miles, y un año más tarde alcanzaba a RD $ 49.768 miles. Por su parte, el total del dinero efectivo en poder del público había aumentado entre las mismas fechas, de RD $ 13.899 a RD $ 14.886 miles. El resto del circulante estaba compuesto de depósitos oficiales y particulares y billetes de los Estados Unidos en poder del público. Estos últimos habían aumentado de 4,6 a 5,3 millones de dólares.

Con anterioridad a la fundación del Banco Central los depósitos a la vista disponibles por medio de cheques, en todos los bancos, importaban 8,8 millones de dólares, aumentando paulatinamente hasta llegar a 29,9 millones en 1946. El año siguiente, estos depósitos sumaban 29,4 millones de pesos dominicanos (1 RD $ = 1 US $).

El incremento en el valor de las exportaciones se pone de manifiesto en las siguientes cifras estadísticas del comercio exterior dominicano:

Mientras en 1939 las exportaciones alcanzaban a 18,6 millones de pesos oro, las importaciones sumaban 11,6 millones, quedando así un excedente favorable de 7,0 millones. Este excedente experimentó, en general, fuertes incrementos, hasta llegar en 1944 a 41,7 millones de pesos oro. Posteriormente ha sufrido disminuciones. Así tenemos que en 1948, las exportaciones sumaron 82,7 millones de pesos oro y las importaciones 65,3 millones. El saldo resultante, de 17,4 millones, es el más pequeño desde 1943, no obstante que las cifras del comercio exterior para 1948 han sido las más altas de todo el período.

Por otro lado, conviene mencionar que el crédito bancario interno fué moderado y sólo aumentó en la postguerra, a medida que empezaron a cobrar vida las corrientes del comercio internacional y crecían las importaciones de diversos artículos de que se carecía.

Es, pues, claro que las causas de la presión inflacionista en la República Dominicana han sido de origen externo, debidas al movimiento de los precios internacionales, a cuyos efectos el país no podía sustraerse.

La legislación bancaria puesta en vigor en Octubre de 1947 hizo obligatorio para los bancos comerciales, por primera vez, mantener encajes en el Banco Central, y esta es la única medida de carácter anti-inflacionista que se ha adoptado durante el período de postguerra.

La Junta Monetaria, por resolución de fecha de Octubre de 1947, fijó encajes de 30 y 15% para los depósitos a la vista y a plazo, respectivamente, en los bancos comerciales; pero justo es consignar que el espíritu conservador de esos bancos hizo innecesarias otras medidas especiales anti-inflacionistas, en lo concerniente al crédito bancario.

El principal resultado obtenido de esas medidas ha sido mantener la libre convertibilidad externa del peso dominicano a la paridad legalmente establecida, y aprobada por el Fondo Monetario Internacional, sin tener que imponer limitaciones al comercio exterior.

El Banco Central de la República Dominicana, debido a su reciente creación, no puede presentar un historial con una experiencia muy variada en lo relativo a medidas monetarias de carácter extraordinario, y esto se explica también por el hecho de que, desde antes de comenzar sus operaciones, y posteriormente, ha existido una situación bancaria sana en todo el país.

Tendencias deflacionistas no se han observado todavía en la República Dominicana, salvo alguna moderación en los valores de la propiedad inmobiliaria.

COLOMBIA

Para el análisis económico de las recientes tendencias inflacionistas observadas en Colombia han de considerarse dos períodos: 1942-44 y 1945-49.

Los principales factores inflacionistas durante el primer período pueden expresarse así:

a) Aumento considerable de las reservas internacionales del Banco de la República debido a una balanza comercial favorable, lo que originó un aumento apreciable de los medios de pago en circulación.
b) Disminución de las importaciones de bienes de consumo que causó, junto con la expansión del circulante, un alza en los precios.
c) Emisiones de documentos de deuda pública.
d) Aumento del crédito bancario privado.
e) Incremento de los depósitos bancarios.
f) Aumento de los cheques pagados en el país.
g) Expansión del volumen de operaciones bursátiles y de los precios de los papales negociados.
h) Importación de capitales en mayor escala.

Las principales medidas adoptadas para contrarrestar la expansión fueron:

a) Congelación de medios de pago mediante la constitución de depósitos de importación y la creación de certificados de depósito no negociables con dos años de término.
b) Medidas gubernamentales encaminadas al incremento de la producción industrial y agrícola.
c) Establecimiento del control de precios.

El período 1945-49 se caracterizó por:

a) Fuertes importaciones que causaron considerables disminuciones en las reservas de oro y divisas del Banco Emisor.
b) Aumento de crédito del Banco Central y bancos comerciales que compensó con creces, en cuanto al volumen de los medios de pago, los efectos originados en la disminución de las reservas internacionales.

c) Incremento de los depósitos bancarios.
d) Aumento en el valor de los cheques pagados en el país.

Las principales medidas adoptadas han sido:

a) Medidas gubernamentales encaminadas a ejercer un control selectivo y cuantitativo del crédito otorgado por los bancos comerciales.
b) Devaluación monetaria y adopción de un impuesto diferencial de giros al exterior con objeto de controlar la demanda por importaciones.
c) Fomento de una parte de las exportaciones por medio de certificados de cambio negociables en el mercado de valores sin sujeción al tipo oficial de cambio.
d) Política de control de cambios que daba preferencia a la importación de bienes esenciales a la economía por medio de un sistema de cupos básicos para las empresas importadoras.
e) Medidas gubernamentales dirigidas al incremento de la producción, tales como obras de irrigación, hidroeléctricas, etc.

ECUADOR

La inflación sufrida por el Ecuador durante los años de guerra, obedeció, básicamente, al aumento de los medios de pago emitidos por el Banco Central para adquirir las divisas provenientes de las exportaciones, sin que fuera posible invertir esas divisas en adquisiciones en el extranjero, debido a las restricciones impuestas a las importaciones por el estado de guerra. Entre fines de 1938 y 1945, el circulante aumentó en un 380%.

El origen externo del proceso inflacionista cesó con la terminación de la guerra, pero fué reemplazado por causas internas:

1. Capitalización de los Bancos del Sistema de Crédito de Fomento, con emisiones del Banco Central; y
2. Empréstito forzoso del Banco Central al Gobierno, a mediados de 1945, por la cantidad de 6,5 millones de dólares, que en parte se hizo efectivo en moneda nacional.

Conjuntamente con lo anterior, se consolidaron todas las deudas gubernamentales, incluso las de corto plazo, en un solo crédito a largo plazo.

En 1943 se habían adoptado ya las siguientes medidas antiinflacionistas:

1. Esterilización de una suma no inferior al 20% de los depósitos de los bancos comerciales y de ahorro, mediante su inversión en "certificados oro", sin perjuicio de mantener la reserva mínima obligatoria en el Banco Central; y
2. Liquidación de la cartera con el público del Banco Central, en las tres principales ciudades del país.

La derogación de estas medidas, conjuntamente con los dos puntos mencionados en la primera enumeración, constituían los fundamentos del mantenimiento y aún crecimiento de la inflación de postguerra.

En lo que a importaciones se refiere, a partir de Octubre de 1940 se aplicó un régimen de control basado sobre la fijación de cuotas individuales por importadores. A fines de 1946 se decretó la libre importación temporal de algunas mercaderías, concesión que luego se hizo extensiva a otras mercaderías y por un plazo mayor. A consecuencia de estas facilidades para importar, que habían sido suspendidas durante la guerra, la balanza de pagos de 1947 tuvo un resultado pasivo.

Lo inadecuado del sistema a que debía someterse el comercio exterior hizo necesario dictar, en Junio de 1947, la Ley de Emergencia sobre Cambios Internacionales, la que, en resumen, tiene las siguientes finalidades:

1. Mantener con un mínimo de limitaciones la libertad de importaciones;
2. Seleccionar éstas de acuerdo con su grado de finalidad y necesidad, según la clase de mercaderías;
3. Buscar un adecuado equilibrio de la balanza de pagos; y
4. Detener el proceso inflacionista y, como consecuencia, la constante alza de los precios, para lo cual se creó el "recargo de estabilización monetaria", parte de cuyo producido se dedicó a amortizar la deuda del Gobierno en el Banco Central, restringiendo así el circulante, lo que frenó la inflación sin producir deflación.

El Control de Cambios e Importaciones pasó, al mismo tiempo, del Ministerio de Economía, a formar parte de la organización del Banco Central.

La ley mencionada no fué concebida como un instrumento aislado de política monetaria, sino que debía formar parte de un cuerpo de leyes relacionadas con la moneda, el crédito y los cambios. Con este fin se dictó, además, la Ley de Régimen Monetario (elaborada con ayuda de una misión del Fondo Monetario), que normaría las actividades del Banco Central.

Hasta fines de 1948, las medidas propuestas lograron su objetivo: frenar la inflación y equilibrar la balanza de pagos.

La ley sobre Cambios Internacionales y una estricta política de créditos por parte del Banco Central contribuyeron substancialmente a este resultado. Los saldos de medios de pago a fines de 1946, 1947 y 1948, eran respectivamente, de 698, 602 y 651 millones de sucres.

Aún no pueden ser apreciados en forma cabal los datos relativos a 1949. Se trata de movimientos que se están produciendo todavía. Seguramente han entrado en juego nuevos factores de mucha importancia, algunos de ellos en sentido adverso. Es posible que se vislumbren ya los anuncios de la crisis que en 1947 se consideraba como segura en un futuro no lejano. Por otra parte, circunstancias de carácter local, como el reciente terremoto de Ambato, han venido a complicar la situación ecuatoriana.

El Banco Central del Ecuador, continuará en todo momento, con toda energía y con su mayor empeño, laborando por el mejoramiento de las condiciones económicas generales.

PERU

El Perú ha venido sufriendo desde hace algún tiempo los efectos de un proceso inflacionista de tendencia constante motivado, fundamentalmente, por los déficit fiscales, ordinarios y extraordinarios, que han determinado la expansión del crédito y de los medios de pago por el Banco Central de Reserva y por los bancos comerciales, el alza constante en los precios y costos de producción y la disminución consiguiente en el valor real de la unidad monetaria; todo lo que ha afectado la actividad productiva del país al verse ante un tipo de cambio supervalorado, mantenido artificialmente y frente a una tendencia creciente

en los costos de producción y en los gravámenes. De otro lado, las dificultades del control de importaciones y cambios han entorpecido el abastecimiento normal de equipos y artículos indispensables para el mantenimiento y desarrollo de la producción, reduciendo los rendimientos y determinando un descenso en el volumen de las exportaciones, que se ha hecho más agudo por las condiciones climatéricas e hidrológicas adversas que han afectado algunos cultivos, y por el aumento en el consumo interno de muchos productos exportables, como en los casos del azúcar, del algodón y del petróleo.

La solución de los problemas económicos peruanos ha de encontrarse, por eso, fundamentalmente, en el aumento de la producción y de las exportaciones; en procurar la estabilidad y uniformidad del tipo de cambio a un nivel que corresponda al valor real de la moneda y que permita eliminar definitivamente los controles y las trabas que dificultan la libre acción reguladora de las leyes económicas; por último, en seguir una firme y sana política financiera y crediticia que haga posible detener la inflación y lograr el saneamiento de la economía nacional.

Con fecha 3 de Diciembre de 1948 expidióse el Decreto Ley número 10905 que modifica el régimen de control de cambios y establece una nueva política económica con miras al restablecimiento de la más completa libertad de comercio y de cambios, ya que, como lo dice uno de los considerandos del citado Decreto Ley, "la forma en que se ha venido aplicando el control de cambios y la regulación del comercio exterior, no es conveniente a los intereses de la economía de la Nación".

El Decreto Ley mencionado establece las siguientes ventajas substanciales: Suprime el requisito de las licencias de importación, cuyo defectuoso manejo y dificultades de tramitación han entorpecido seriamente el abastecimiento de artículos esenciales para el Perú; limita el otorgamiento de divisas oficiales sólo para los productos más indispensables y para atender las necesidades del Estado, permitiendo que las importaciones restantes se cubran con certificados de divisas, propios o adquiridos libremente en el mercado, con lo que se facilita la internación de artículos esenciales que son, precisamente, aquellos cuya libre importación está autorizada; simplifica el complicado sistema de los numerosos cambios múltiples que venía rigiendo y constituye un decisivo paso hacia la uniformidad de la tasa cambial a un nivel que llegue a corresponder al valor real de la moneda, y que, por lo mismo, haga innecesarios los controles que han venido aplicándose para tratar de mantener sobrevaluado el tipo de cambio; asimismo el otorgar a los exportadores certificados de divisas por el 55% del producto de sus exportaciones, (negociables en el mercado libre), alivia la difícil situa-

ción en que se encontraba la producción nacional frente a costos crecientes y a un tipo de cambio mantenido artificialmente y ha de estimular el aumento en las exportaciones; por último, la realización de un mayor volumen de las importaciones al tipo del mercado libre ha de tender a desalentar la excesiva demanda de importaciones.

El régimen implantado por el Decreto Ley 10905, no obstante su carácter transitorio, dió lugar a la acumulación de moneda extranjera en el Instituto Emisor y al consiguiente aumento en la emisión monetaria, al superar el 45% retenido del producto de las exportaciones el monto que se requería para atender, al tipo oficial de cambio, las necesidades esenciales especificadas en las leyes vigentes. La acumulación de moneda extranjera en el Instituto Emisor, si bien permitió formar una reserva temporal de cambio, redujo el abastecimiento del mercado en un monto en que más se necesitaba dicha moneda extranjera e intensificó la tendencia inflacionista.

Para solucionar esta situación, se dictó el Decreto Ley 11076, de 5 de Agosto de 1949, que dejó sin efecto, para la moneda extranjera inconvertible que el Banco Central de Reserva del Perú declarase excedente, la retención del 45% del producto de las exportaciones, emitiéndose certificados por el 100% de las divisas procedentes de exportaciones a los países cuya moneda hubiese sido declarada excedente.

Con el fin de facilitar la mayor utilización de la moneda inconvertible acumulada y disminuir la presión sobre el dólar en el mercado, por Decreto Supremo de 5 de Agosto del mismo año se permitió la libre exportación de mercaderías pagaderas en moneda excedente, las que debían abonar, sin embargo, los derechos arancelarios fijados en el nuevo Arancel de Aduanas puesto en vigencia por el Decreto Ley N.º 11048.

La Superintendencia de Bancos, con fecha 10 de Agosto de 1949, emitió un comunicado manifestando que de conformidad con el artículo 1.º del Decreto Supremo de 5 de Agosto de 1949 el Directorio del Banco Central de Reserva había declarado moneda excedente la libra esterlina.

El Decreto Ley N.º 11077, de 5 de Agosto del mismo año dejo sin efecto, también para los minerales, la retención del 45%; quedando en esa forma dentro del régimen de la entrega del 100% en certificados cerca del 75% del valor total de las exportaciones.

El Decreto Ley N.º 11208, de 11 de Noviembre de 1949, expedido de acuerdo con las recomendaciones de la Misión Económica y Financiera contratada por el Gobierno en virtud de la autorización contenida en el Decreto Supremo de 28 de Junio de 1949, significó

la culminación de la nueva política de liberalizar la economía y eliminar los controles y subsidios, como medio de permitir el reajuste económico.

El Decreto Ley N.º 11208 introdujo las siguientes modificaciones substanciales: Dejó en suspenso la paridad oficial del sol oro, y extendió el régimen de la entrega del 100% en certificados a todas las exportaciones; suprimió los subsidios otorgados por el Estado con la sola excepción del trigo, cuyo subsidio será cubierto con los fondos de una partida especial del Presupuesto General de la República; aumentó en 20%, sobre los primeros 400 soles, los sueldos y salarios de todos los empleados y obreros de la República; por último, derogó todas las disposiciones sobre control de precios con la sola excepción del precio del pan y de los combustibles.

Ante la inestabilidad de la economía internacional y el profundo desequilibrio en la economía interna, agudizado por la inflación y los controles, el procedimiento más conveniente y seguro para corregir el desequilibrio interno ha sido, evidentemente, el permitir la libre acción de las fuerzas económicas para lograr un nivel de equilibrio real en los precios y en los cambios que corresponda a la situación efectiva de la economía peruana.

BOLIVIA

En 1928, la Misión de Expertos Financieros presididos por el Profesor Walter E. Kemmerer, entre los proyectos presentados al Gobierno Nacional, los más importantes, la Ley General de Bancos y la creación del Banco Central a base del ex Banco de la Nación Boliviana, después de un informe minucioso de parte de la Comisión Nacional de Banqueros, fueron promulgadas como leyes de la República en 11 y 20 de julio de 1928.

Ambas disposiciones legales modificaron substancialmente el régimen bancario del país, particularmente la creación del Banco Central cuyas características fundamentales, estaban basadas en idénticas modalidades recomendadas a otros países de la América Latina, o sea que se le otorgaba el privilegio de emisión, ejerciendo al mismo tiempo funciones de descuento y préstamo, depósito y cambio, actuando como Agente Fiscal del Gobierno y único depositario de sus fondos. Debía mantener un encaje mínimo legal del 50% de sus billetes en circulación y de sus depósitos combinados, en oro y divisas oro.

La repercusión de la crisis 1929-30, produjo en la nueva institución una situación difícil a raíz de la suspensión que hizo Gran Bretaña del patrón oro, a la que estaba ligada la paridad del peso boliviano, obligando al Gobierno a dictar medidas de emergencia. La Ley de 23 de septiembre de 1931, suspendió la convertibilidad del billete bancario que con sujeción a la reforma Kemmerer tenía una relación oro de 0,54917 gramos fino equivalente a una paridad de 18 d., o sea igual a Bs. 13.333 por libra esterlina y Bs. 2.739 por dólar estadounidense.

La grave situación planteada con motivo de la crisis mundial, fué mayormente complicada por el conflicto internacional con el Paraguay. El país se vió al frente de mayores necesidades impuestas por la guerra, confrontando al mismo tiempo una reducción en sus exportaciones por la persistente baja en las cotizaciones de sus materias primas en los mercados internacionales. La escasez de disponibilidades en moneda extranjera, obligó al Gobierno a dictar la Ley de 19 de Mayo de 1932, por la que se declaraba de utilidad pública la concentración en el Banco Central de Bolivia de todas las operaciones de compraventa de letras de cambio sobre el exterior y del oro, asimismo se creaba la Junta de Control de Giros, encargada de controlar las importaciones. Los fuertes gastos ocasionados por la guerra del Chaco, fueron financiados por el Banco Central, mediante créditos otorgados al Gobierno, iniciándose en esta forma el proceso inflacionario en Bolivia.

Por Decreto Supremo de 3 de Agosto de 1939, se estatizó el Banco, adquiriendo el Gobierno el control absoluto de la institución. Esta modificación institucional, así como las limitaciones impuestas por la inconvertibilidad, hicieron inoperante la organización recomendada por la Ley Kemmerer, necesitando una seria revisión de su estructura para acomodarse a las condiciones económicas y monetarias del momento. Mediante decreto de 8 de Febrero de 1945, se organizó la Comisión de Reformas Bancarias que en cumplimiento de la ley de 13 de Diciembre de 1944, debía estudiar y proponer los proyectos de reforma de la legislación bancaria y monetaria, de reorganización del Banco Central y otras complementarias; la Comisión estudió solamente la reforma de reorganización del Banco Central, habiendo presentado el respectivo proyecto que fué promulgado como ley de la república en 20 de Diciembre de 1945.

La nueva ley de reorganización tuvo dos características fundamentales: el funcionamiento del mecanismo monetario fuera de la regulación automática del patrón oro y el desdoblamiento del Banco en

dos departamentos, el Monetario con funciones propias de Banco Central y el Bancario con funciones de Banco Comercial e Industrial.

Considerando que una de las funciones principales de la banca central es la de regular la circulación monetaria, la ley de reorganización estatuyó disposiciones restrictivas que en su aplicación pudieran aminorar las consecuencias de la permanente desvalorización monetaria y como un medio para evitar el crecimiento inflacionista. En efecto, la nueva ley estableció una serie de limitaciones a los créditos fiscales que desde el origen del proceso inflacionario habían debilitado el poder adquisitivo de la moneda, de tal manera que el Banco Central no podía otorgar nuevos créditos al Estado y sus reparticiones, porque el total de las obligaciones directas e indirectas a la fecha de la promulgación de la ley, constituían un límite del que no podía salir el Banco bajo su responsabilidad. Esta limitación, fué una de las normas esenciales que caracterizó la reforma, pues el propio Gobierno encaraba la lucha contra la inflación, al estatuir un medio que bien podía haber dado excelentes resultados. A la fecha de la promulgación de la ley de reorganización, el Estado adeudaba al Banco Central Bs. 748.440.000.

Las previsiones de la nueva ley orgánica, lamentablemente fueron forzadas al frente de la continua demanda de créditos fiscales. Por ley de 20 de Mayo de 1947, se fijó un límite a los créditos fiscales en la cantidad de Bs. 1.300.000.000 y se elevaba del 8% al 20% los adelantos al Gobierno sobre los ingresos del presupuesto nacional.

La ejecución de la ley de 20 de Mayo de 1947, tuvo su inmediata repercusión en el circulante, que aumentaba a medida de las demandas de créditos, ocasionando una expansión de medios de pago y el consiguiente debilitamiento del valor de la moneda, haciéndose más sensible el proceso inflacionario al frente de los males que apareja un estado de esta naturaleza en que la elevación del costo de vida, la especulación y otros fenómenos gravitan en forma permanente.

A partir de 1945, el crecimiento en los billetes en circulación va en aumento, hecho que demuestra la influencia del otorgamiento de créditos fiscales al Gobierno y sus reparticiones, asimismo el respaldo del encaje oro establecido en la ley en el mínimo legal del 50% en oro y divisas oro, disminuye a medida que aumentan los billetes en circulación, debilitando la estructura económica del Banco. Los billetes en circulación que eran 1.582 millones a fines de 1945, sumaban 2.250 millones a fines de Junio de 1949.

Los fenómenos de la post-guerra mundial, han ocasionado a los países latinoamericanos la confrontación de problemas similares, siendo el caso de Bolivia más delicado que el de otros países por depender

su economía casi en lo absoluto de la industria minera, particularmente de las exportaciones de estaño, producto que a raíz de la apertura del mercado libre de metales, ha sufrido una caída vertical en su cotización. Durante la gran guerra, Bolivia ha contribuído con el máximum de sus esfuerzos y sacrificios a una producción intensiva de estaño, para cooperar con éste metal estratégico a las naciones occidentales, recibiendo un precio irrisorio e impuesto por los compradores, sin lograr beneficio alguno de cooperación. Concluída la guerra, su colocación en los mercados internacionales resulta un serio problema por los precios competitivos de sus similares. Esta baja en el precio del estaño y en todos los productos no estañíferos, provocará por cierto un malestar profundo dentro del proceso inflacionario que agudiza más la situación económica del país.

Los intentos de detener la marcha inflacionista, han sido débiles, la sucesión de dificultades internas y externas, ha empeorado el problema, sin embargo, el Gobierno ha dictado medidas tendientes a aminorar estas dificultades persistiendo en una política de control a las importaciones de fomento a las fuentes de producción y de regularización financiera en los servicios del Estado, a fin de llegar por estos medios a un nivel que permita traducir una buena política de estabilidad y saneamiento de la moneda.

URUGUAY

En el período 1942/43 comenzaron a insinuarse en Uruguay algunos síntomas reveladores de la evolución ascendente de la coyuntura. La iniciación de esta etapa de la expansión se traducía, entre otros, en los siguientes fenómenos económicos:

1. Aumento constante de los depósitos bancarios;
2. Aumento firme de los medios de pago a la inmediata disposición de la plaza;
3. Acrecentamiento de la emisión en circulación;
4. Intensificación del movimiento de la Cámara Compensadora de Montevideo;
5. Actividad bursátil sostenida de las cotizaciones y del monto de las transacciones;
6. Ocupación plena de empleados y obreros;
7. Rendimiento satisfactorio de los negocios;

8. Aumento en el rendimiento de los impuestos internos;
9. Crecimiento de las exportaciones y contracción del volumen de las importaciones;
10. Facilidades para la utilización de créditos bancarios; y
11. Ingreso de capitales foráneos.

Todos los índices de expansión mencionados, son —en el fondo— el efecto de una causa básica y común que alentó el proceso expansivo del ciclo en los países de América Latina.

En el Uruguay se comenzó a experimentar, como aconteció en la mayoría de los países del Continente Americano, los efectos de la acumulación de los saldos de varios años de balanzas de pagos favorables.

Este proceso fué generado por dos razones principales: Primero, por las firmes y sostenidas corrientes de exportación, que disfrutaron, además, de los remuneradores precios pagados por los países consumidores; y segundo, por la obligada restricción de las corrientes de importación que no podían ser nutridas por los mercados, otrora suministradores, cuyas actividades productoras estaban primordialmente afectadas por los requerimientos de sus propias y apremiantes necesidades.

Los expedientes utilizados para paliar los impulsos de la expansión fueron varios y de diverso orden:

1. Dictación de una ley que permitiera regular los precios de las subsistencias;
2. Internación y bloqueo de fondos procedentes del exterior e introducidos en el país en busca de refugio seguro;
3. Esterilización de medios de pago en poder de los bancos, doblando las exigencias de encajes mínimos legales;
4. Restricción de las colocaciones y aplicación selectiva del crédito, con la adecuada dosificación cuantitativa;
5. Emisión de Bonos de Deflación y de Certificados de Defensa Monetaria, de integración facultativa o voluntaria.

El objetivo perseguido con estas medidas, puede decirse que fué alcanzado, ya que ellas, en mayor o menor grado, contribuyeron a frenar el proceso inflacionista del Uruguay. No obstante que el mercado no estaba aún preparado para la adopción de tales medidas, la concepción teórica tuvo una relativamente buena confirmación en la práctica.

CHILE

Chile, al igual que los demás países de nuestro Continente, ha pasado en los últimos once años, por un período de intensa inflación, en la que han influído fundamentalmente dos tipos de factores:

1. Factores monetarios, que obran en el sentido de un incremento de los ingresos y la demanda, superior al que experimentan los bienes disponibles.
2. Factores no monetarios que, independientemente de los primeros, ejercen sus influencias en el sentido de un constante y progresivo aumento de los costos.

Si a lo anterior se agrega la influencia de todos aquellos factores de carácter político, económico, social y técnico, que para una economía en ocupación plena y de intenso desarrollo interno determinan una tendencia intrínseca al alza de los precios, se tendrá un cuadro sintético bastante fiel de lo que ha sido y sigue siendo la inflación chilena.

Inflación Monetaria

El último año relativamente normal para Chile fué 1938. El terremoto en la zona sur y el estallido de la guerra, en el año siguiente, alteraron substancialmente la situación. Las necesidades financieras del Gobierno para proceder a la reconstrucción de las zonas afectadas por el terremoto, redundaron en un primer impacto inflacionista, el que, al estallar la guerra, se acentuó por la repercusión en el país de las violentas alzas de los precios en el exterior. Sin embargo, esta primera fase de la inflación, acompañada también de una expansión de los créditos bancarios, no alcanzó a producir efectos de mayor gravedad. Sólo a partir de 1942, después de la entrada de Estados Unidos a la guerra, Chile entró en un período de intensa inflación monetaria causada por la actividad de su balanza de pagos, cuyos saldos fueron absorbidos por el Banco Central y convertidos en circulante, expandiéndose simultáneamente los créditos bancarios. Como consecuencia, los precios al por mayor subieron entre 1938 y 1945 en 107% y el costo de la vida en 134%.

A partir de mediados de 1945 se empezó a desarrollar con mayor ímpetu la inflación monetaria. Entre Septiembre de 1945 y el mismo mes de 1946, las colocaciones bancarias aumentaron en un 40%, lo que

motivó una primera intervención del Ministro de Hacienda, la que, sin embargo, no dió los resultados deseados. Un intento similar, realizado un año después, tampoco alcanzó su objetivo. Finalmente, el Banco Central adoptó ciertas normas limitativas para sus operaciones de crédito, las que mantiene hasta hoy día.

Entre fines de 1945 y mediados de 1949, los precios al por mayor subieron en un 97% y el costo de la vida, 110%.

Esta inflación de postguerra se ha desarrollado en circunstancias en que la balanza de pagos seguía una tendencia marcadamente pasiva, causada por una alta propensión a importar, la que, a su vez, se veía favorecida por la expansión de los créditos bancarios y la excesiva sobrevaluación del peso en relación con el dólar. Sin embargo, los efectos del drenaje de las reservas monetarias sobre el circulante no fueron deflacionistas, ya que fueron compensados por la inmediata adquisición de valores públicos de parte del Banco Central y por un aumento de sus operaciones de créditos corrientes.

Desde 1940, los presupuestos fiscales cerraron con déficit, cuyo monto acumulado alcanzó a fines de 1946 a 1.237 millones de pesos. Sin embargo, durante este período no hubo sino pocas emisiones a favor del Fisco. Sólo en 1947, al revaluarse la antigua reserva monetaria del Banco Central, se puso el producto de esta revaluación, de 833 millones de pesos, a disposición del Fisco, quien simultáneamente, contrató un préstamo de largo plazo por 400 millones de pesos en los bancos comerciales. Con estos fondos y otras medidas de carácter tributario se logró sanear la situación del erario que desde entonces se ha mantenido equilibrada.

Inflación de Costos

Las inflaciones monetarias se producen con cierta intermitencia, pero se logra al fin dominarlas. En cambio, la inflación de costos es algo directamente relacionado con el progreso mismo, y que es imposible de dominar, a no ser por una paralización completa del progreso material y social. Los elementos que mayor influencia han ejercido en la inflación de costos en Chile, han sido:

1. *Impuestos internos:* Su aumento de 1.000 millones en 1938 a 9.000 en 1949, no sólo se debe a razones relacionadas con la inflación, sino también a necesidades generales del progreso. Se ha creado una serie de impuestos y contribuciones para financiar instituciones que desarrollan programas de fo-

mento de la producción, y otras que ejercen funciones reguladoras de precios, de comercio exterior, etc.;

2. *Seguro social:* La avanzada legislación social, siempre en pos de nuevas conquistas, ha decuplicado entre 1938 y 1948 las imposiciones a las cajas de previsión, las que, en su mayor parte, recaen en las empresas, contribuyendo a elevar los costos y, con ello, los precios;
3. *Sueldos y salarios:* Los reajustes periódicos legales de los sueldos mínimos vitales y los reajustes de los salarios, que muchas veces exceden del aumento del costo de la vida, constituyen otro factor de encarecimiento de los costos. La participación de estas rentas en la renta nacional ha subido de un 24% en 1938 a 30% en 1948, redistribución beneficiosa para los asalariados, pero lograda, sin duda, a costa de la capitalización; y
4. *Expansión extensiva de la producción:* El desarrollo de la producción, realizado con métodos extensivos y poco racionalizados, significa igualmente un encarecimiento de los costos.

A mediados de 1949 empezó a hacer sentir sus efectos en Chile la tendencia deflacionista de Estados Unidos. El reajuste de precios que se llevaba a cabo en ese país, afectó especialmente el cobre, producto de vital importancia en las exportaciones y en la economía de Chile en general. Las sucesivas bajas en el precio del metal han producido un desequilibrio de importancia en la balanza de pagos, que puede aumentar de intensidad en los años próximos. También ha disminuído la producción de cobre en una fuerte proporción. Los efectos de esta situación no han tenido hasta el momento, repercusión en el nivel general de precios, el que ha continuado aumentando. Tampoco ha existido desocupación. Sin embargo, en caso que se produjera un nuevo cambio desfavorable en la economía de Estados Unidos, sería posible que las fuerzas deflacionistas afectaran a Chile en forma más sensible.

II. PONENCIAS

PRINCIPIOS Y MEDIDAS DE UNA POLITICA ANTICICLICA Y SUS RELACIONES CON LA POLITICA MONETARIA

Ponencia presentada por la Delegación del "Board of Governors of the Federal Reserve System".

Preparada por: Mr. O. P. WHEELER, Vice-Presidente del Banco de la Reserva Federal de San Francisco, California.

En los últimos 20 ó 30 años, economistas, técnicos de Bancos Centrales, funcionarios de Gobierno, hombres de negocios y líderes sindicales han dedicado mucho tiempo y energía al análisis de los factores que dan lugar a las condiciones de prosperidad y depresión. La depresión mundial de comienzos de la década 1930 y los intentos hechos en varios países para combatirla, sirvieron talvez más que cualquier otra cosa, para concentrar el pensamiento de una gran variedad de personas sobre los problemas que significaban el intentar llevar a cabo con éxito una política anticíclica. Las influencias inflacionistas que se presentaron en muchos países durante la Segunda Guerra Mudial y que continuaron en el período postbélico, generalmente con creciente vigor, han contribuído a crear un continuo y extendido interés por lograr la determinación y ejecución de principios y medidas de una política anticíclica apropiada.

No será posible en esta breve ponencia ahondar en las numerosas y a menudo extremadamente intrincadas teorías del ciclo económico, que han sido desarrolladas por economistas de todo el mundo. Ni siquiera será posible analizar con detalles la política anticíclica empleada por diferents países en la pasada década. En su lugar, tendremos que concretar la discusión a la exposición de algunos de los más amplios

problemas relacionados con ésto, e ilustrarlos con algunos ejemplos tomados de la experiencia de los Estados Unidos.

Principal objetivo de una política anticíclica.

Tal como lo sugiere su nombre, el principal objetivo de una política anticíclica, es tratar de evitar depresiones y prevenir aquellos *excesos* de prosperidad que se cuentan entre las más importantes causas de las dificultades económicas. En los últimos años, este propósito ha tendido a realizar desde lo negativo, que preconiza la prevención de la depresión hacia lo positivo, que preconiza la mantención de la producción y ocupación al más alto grado posible. Esto último, fué adoptado oficialmente en los Estados Unidos como el objetivo orientador de la política económica nacional, con la aprobación de la Ley de Ocupación de 1946. Esta ley estipula:

"Por la presente, el Congreso declara que es la política y la " responsabilidad del Gobierno Federal, usar de todos los medios " posibles, de acuerdo con sus necesidades y obligaciones y con otras " consideraciones de la política nacional, contando además con la ayu- " da y cooperación de la industria, agricultura, trabajo y de las auto- " ridades estaduales y regionales, para coordinar y utilizar todos sus " planes, funciones y recursos, con el objeto de crear y mantener de " una manera adecuada, los medios para alentar y fomentar la libre " empresa y el bienestar general y para proporcionar, bajo estas con- " diciones, oportunidades de trabajo, incluyendo el trabajo indepen " diente, para todos aquellos que sean aptos, deseen y busquen trabajo, " y para promover el máximo de ocupación, producción y poder adqui- " sitivo."

Si bien la manera exacta de establecer el propósito u objetivo de la política anticíclica puede variar de país a país, creo que es de suponer que el objetivo fundamental es el mismo en cada caso.

La contribución de la política crediticia en la mantención de la ocupación plena.

Para cualquier análisis de los factores económicos que contribuyen a crear períodos de prosperidad y depresión, es esencial la consideración del papel que la moneda y el crédito desempeñan en la economía. Naturalmente, este es un tema de primordial interés para los técnicos de la banca central. A pesar de que su campo de acción está generalmente limitado, en especial por factores que afectan la oferta, dis-

ponibilidad y costo del dinero y del crédito, los Bancos Centrales no pueden funcionar bien sin un completo conocimiento de los efectos que ejercen sobre las tendencias económicas, otros factores, tales como la política fiscal, de precios y de salarios.

Sucede a veces en Estados Unidos que las medidas de política económica adoptadas por el Gobierno Federal en diversas actividades no son compatibles entre sí, en un período dado, y pueden también no ser compatibles con la política que el Sistema de la Reserva Federal estima apropiada en esa oportunidad. Incompatibilidades similares pueden existir en las actividades comerciales privadas. Los bancos comerciales, por ejemplo, pueden intentar adherirse a la política que el Sistema de la Reserva Federal está tratando de estimular, mientras que otras instituciones de crédito siguen una política de carácter opuesto. Es probable que esta clase de experiencias no se limite solamente a los Estados Unidos.

Es esencial que los técnicos de la banca central entiendan estas diferencias en la política, para la formulación de una política monetaria y crediticia apropiada, en cualquier período dado. Ello también capacita al Banco Central para desempeñar un rol necesario y legítimo en el desarrollo de una atmósfera, en la cual pueda alcanzarse la mejor coordinación de la política económica de diversas agencias oficiales, de bancos y otras instituciones privadas de crédito e inversión. Solamente con la coordinación de la política de todas estas organizaciones es posible desarrollar una política anticíclica, que tenga el máximo de eficiencia. Un aspecto de esta tarea de coordinación, es la necesidad que se presenta a veces de tratar de persuadir a las agencias oficiales y a la actividad particular, de modificar o abandonar una política que el Banco Central estime no adecuada para la economía, en esa oportunidad.

Tradicionalmente, los Bancos Centrales tratan de influir sobre las tendencias económicas a través de alteraciones en la oferta, disponibilidad y costo del dinero y del crédito. La experiencia ha demostrado que esta influencia puede ser relativamente más efectiva al tratar de refrenar un "boom" inflacionista, que al intentar controlar una recesión o remediar una depresión. La cantidad de crédito en uso y la facilidad y condiciones de su disponibilidad, ejercen una significativa influencia sobre las tendencias en la actividad general de los negocios, principalmente, cuando éstos llevan un ritmo ascendente. Si el crédito está inmediatamente disponible en condiciones fáciles durante períodos en que los negocios llevan un ritmo ascendente, se facilitará el aumento en la actividad de los negocios. Existe el peligro, sin embargo, de que el crédito aumente más rápidamente que la producción. Este

peligro se hace mayor, cuando la economía se aproxima a un grado de ocupación plena. Una expansión del crédito más rápida que la de la producción, suministra a los individuos y negocios fondos que sólo pueden ser aprovechados para elevar los precios de los bienes escasos, sin un correspondiente aumento de su producción. Un alza de precios de este tipo no es beneficiosa y perjudica la economía al introducir injusticias entre aquel grupo relativamente pequeño que se beneficia en forma extraordinaria y generalmente a expensas del grupo más numeroso que sufre debido a los altos precios.

Por lo tanto, la tarea del Banco Central, durante un período de creciente actvidad de los negocios, es tratar de regular el flujo del crédito al mercado en tal forma que se facilite la expansión, pero que no se exceda la capacidad de expansión de la economía. Esta no es siempre una tarea fácil, como se desprende de la experencia de los Estados Unidos en la postguerra.

Muchos factores, incluyendo una muy rápida expansión del cré dito bancario, contribuyeron al alza substancial de los precios que se observó en Estados Unidos en la postguerra. La guerra misma, por supuesto, crea casi en forma inevitable los cimientos de la inflación. En Estados Unidos, por ejemplo, la deuda de nuestro Gobierno Federal aumentó en 237 mil millones de dólares entre fines de 1939 y la primera parte de 1946, en que alcanzó el máximo de 279 mil millones de dólares. Alrededor del 32% de este aumento fué facilitado por los Bancos Comerciales y se convirtió en un correspondiente aumento en los depósitos bancarios. Este y otros factores produjeron un aumento en el total de nuestro circulante y depósitos bancarios de algo más de 100 mil millones de dólares durante ese lapso. Al mismo tiempo, los activos realizables, incluyendo bonos gubernamentales, dinero y depósitos bancarios, aumentaron en 158 mil millones de dólares.

Los Estados Unidos entraron al período post-bélico, por lo tanto, con aproximadamente un aumento al triple del circulante y de los depósitos bancarios, una acumulación de activos realizables sin prece dentes, una gran demanda contenida de bienes de consumo y de producción de todas clases, especialmente bienes durables, y una deuda pública enormemente aumentada, distribuída ampliamente entre los bancos, otras instituciones financieras, negocios en general y particulares. A estos factores internos debería agregarse la extensa demanda externa de mercaderías estadounidenses. Estos factores formaron la base de la inflación potencial de que tuvo que preocuparse el Sistema de la Reserva Federal durante los tres primeros años del período postbélico.

Las herramientas para el control general del crédito de que dis-

pone el Sistema de la Reserva Federal, son las tasas de redescuentos, la facultad de variar, dentro de ciertos límites, los encajes de los bancos miembros, y las operaciones de mercado abierto. Además, tuvo también a su disposición, durante gran parte del período, dos tipos de control selectivo de créditos. Uno de ellos, el poder especificar el margen de porcentajes aplicables a las transacciones del mercado bursátil, es un poder permanente. El otro, el que consiste en especificar las condiciones de las cuotas al contado y el plazo en las compras a crédito para artículos de consumo, fué un poder temporal que ya se ha extinguido. Ambos tipos de control selectivo fueron útiles para restringir el volumen del crédito empleado en los respectivos sectores de nuestra economía.

En lo que respecta a los controles generales de créditos, el único que pudo ser utilizado eficazmente por el Sistema de la Reserva Federal en el período postbélico, fué el de las operaciones de mercado abierto. Las necesidades de encaje de los bancos miembros estaban en su máximo, excepto para los bancos de reserva central de algunas ciudades (los bancos de la ciudad de Nueva York y Chicago). El descuento de documentos comerciales o la concesión de préstamos sobre bonos del Gobierno ya no es usado tan profusamente por los bancos comerciales, y por esto, el efecto de los cambios en la tasa de redescuento es más bien simbólico que real. Si los bancos miembros necesitan adquirir encajes adicionales para respaldar los nuevos depósitos resultantes de nuevos préstamos, generalmente venden parte de sus bonos del Gobierno. A fines de 1945, que puede tomarse como el punto de partida del período postbélico, el total de bonos fiscales en poder de los bancos miembros alcanzaba a 78 mil millones de dólares. Esto nos demuestra cómo las operaciones de mercado abierto son la herramienta más efectiva a disposición del Sistema de la Reserva Federal para el control de créditos.

Hay dos aspectos de las operaciones de mercado abierto que necesitan ser señalados. Primero, a través de las compras o ventas de valores en el mercado abierto, el Banco Central puede aumentar o disminuir el volumen de encaje disponible para los bancos comerciales. Segundo, los precios a los cuales se efectúan estas compras o ventas, desempeñan el papel principal en la determinación de los rendimientos que predominan en los valores del tipo que se transa, al igual que sobre la tasa de interés en general. En los Estados Unidos, el Sistema de la Reserva Federal limita sus operaciones de mercado abierto a transacciones en obligaciones del Gobierno Federal.

La íntima relación entre las operaciones de mercado abierto y el rendimiento de los bonos fiscales ha presentado delicados problemas de política en Estados Unidos, desde el fin de la guerra. La magnitud de

la deuda pública y su gran significación económica han impuesto serias limitaciones al empleo de las operaciones de mercado abierto como arma anti-inflacionista. Limitar la creación de encajes de los bancos miembros, rehusando comprar bonos del Gobierno ofrecidos por los bancos y otras instituciones que buscaban fondos para prestarlos a particulares, habría significado para el sistema de la Reserva Federal, llevar la tasa de interés a niveles considerablemente más altos, durante el período 1946-48. Mayores rendimientos de los bonos fiscales, habrían significado asimismo mayores tasas en los préstamos privados. Sin embargo, en un período de vigorosas fuerzas inflacionistas, como fué el período postbélico en Estados Unidos, el margen de utilidades de muchas operaciones comerciale es tan grande, que el empleo de un pequeño costo adicional en forma de un interés algo más alto, no es un impedimento para el uso de préstamos adicionales. Por lo tanto, para ser efectiva un alza en las tasas de interés, en tales circunstancias, habrían tenido que ser muy substanciales. Sin embargo, un aumento substancial en las tasas, significaba una importante caída en el valor de los bonos, incluyendo las obligaciones del Gobierno. La Tesorería, por supuesto, se preocupaba de los problemas de reembolso que crearía semejante baja, así como también la carga adicional de mayores servicios de deudas.

La opinión del Sistema de la Reserva Federal fué la de que una substancial alza en las tasas de interés no era aconsejable en el período de postguerra en vista de la importancia de mantener la confinza en el crédito del Gobierno. El Sistema de la Reserva Federal, por lo tanto, sostuvo el precio de los bonos fiscales mediante operaciones en el mercado abierto. En esta forma no se permitió que aumentaran los rendimientos (o que cayeran los precios) más allá de ciertos límites. Esto significó que a menudo el Sistema de la Reserva Federal tuvo que comprar valores del Gobierno ofrecidos en el mercado, aunque tales compras proveían a los bancos y otras instituciones, de fondos adicionales en una época en que, desde un punto de vista estrictamente económico, habría sido deseable evitar una mayor expansión de las actividades crediticias. Sin embargo, los niveles de apoyo fueron mantenidos, en vista de las consecuencias aún menos deseables que podrían haber resultado de una seria baja en el precio de los valores del Gobierno.

El Sistema de la Reserva Federal introdujo así gradualmente, algunos cambios en los niveles de apoyo. En cooperación con la Tesorería de Estados Unidos, se permitió que las tasas de los valores a corto plazo del Gobierno, subieran substancialmente a partir de julio de 1947. A fines de 1947, se permitió que el rendimiento de los bonos de la

Tesorería a más largo plazo y afectos a impuestos, aumentara en forma significativa, pero a no más de 2 ½ %, lo que, con algunas excepciones, es el interés máximo de los bonos de Gobierno a largo plazo.

Este breve bosquejo de las medidas tomadas por el Sistema de la Reserva Federal en un esfuerzo por controlar la inflación en los Estados Unidos en el período postbélico, sugiere algunos de los problemas comprendidos en ese tipo de esfuerzo. La forma precisa de afrontar tales problemas variará, por supuesto, de país a país y en distintas épocas dentro de un mismo país. Con todo, parece ser difícil controlar una expansión indebida de las actividades crediticias en períodos de "boom", mediante cambios en las tasas de interés, únicamente. En primer lugar, los márgenes de utilidad en épocas de "boom" son a menudo tan grandes que solamente un aumento muy substancial en las tasas de interés podría servir para desanimar en forma significativa a los que solicitan préstamos. Los aumentos suficientemente grandes, pueden tener efectos adversos sobre otros aspectos de la economía que pueden ser aún más serios por sus complicaciones, que lo que podría ser un alza continuada en las actividades prestatarias. Para expresarlo a grandes rasgos, puede decirse que mientras las autoridades monetarias probablemente podrían frenar una inflación, elevando el costo del dinero a niveles extremadamente altos, la probabilidad de que semejante acción pueda causar desocupación, hace que las autoridades monetarias vacilen en usar sus poderes extremos.

Esta limitación al control de la inflación a través de las operaciones de mercado abierto, indica la necesidad de una mayor flexibilidad en otras herramientas de control, tales como el poder de variar los requisitos de encaje de los bancos comerciales. En el período de postguerra, la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal ha requerido continuamente del Congreso de los Estados Unidos poderes adicionales para variar los requisitos de encaje. El Congreso ha juzgado conveniente, sin embargo, otorgar sólo parcialmente los poderes adicionales requeridos y en forma temporal, desde mediados de 1948 al 30 de Junio de 1949. De seguro, los efectos restrictivos de un moderado aumento en los requisitos de encaje serán probablemente anulados en su mayoría mientras el Banco Central esté sosteniendo el mercado de los bonos gubernativos. Para obtener mayores encajes con que afrontar las mayores exigencias, los bancos ofrecerían simplemente más bonos fiscales, que el Banco Central tendría que comprar. Este dilema sólo podría resolverse mediante la congelación de una importante parte de las tenencias de bonos fiscales en el sistema bancario, o mediante el requerimiento de un 100% de encaje para cada "nuevo" depósito.

Podría hacerse también un mayor empleo de los controles selectivos de los créditos. Como ya lo hemos visto, los controles sobre el crédito del mercado bursátil y créditos de consumo han sido usados satisfactoriamente en Estados Unidos, a pesar de que la autorización para lo útimo ya ha expirado.

Las limitaciones del control monetario y crediticio son aún más pronunciadas cuando estos medios son empleados en un esfuerzo para aliviar una depresión. La dificultad básica, en este caso, es que el Banco Central no puede inducir al comercio a solicitar dinero dando crédito fácil, si el hombre de negocios, no ve un uso lucrativo para esos créditos aún cuando sean obtenidos a tasas excepcionalmente bajas. En otras palabras, el Banco Central no puede obligar a los hombres de negocios a contratar créditos para expandir sus operaciones.

Esto fué ampliamente demostrado en los Estados Unidos en la última mitad de 1930. Se permitió el descenso de las tasas de interés a un nivel muy bajo, y aún así los bancos miembros del Sistema de la Reserva Federal acumularon 7 mil millones de dólares en exceso de su encaje. Si hubiera habido suficiente demanda de crédito bancario en ese tiempo, estos excedentes de encaje habrían podido respaldar una tremenda expansión de los préstamos y depósitos bancarios.

De todos modos, el Banco Central tiene la responsabilidad de velar porque las condiciones monetarias no presenten trabas innecesarias a la expansión, cuando las actividades económicas declinan. En los últimos meses, después que se hizo evidente que nuestro nivel de actividad económica estaba descendiendo con respecto al máximo alcanzado en el otoño de 1948, el Sistema de la Reserva Federal tomó diversas medidas moderadas tendientes a facilitar las condiciones del crédito. En tales circunstancias, estos pasos fueron tomados, no para promover la inflación, sino para asegurar que la situación monetaria no contribuyera a una continuada y cumulativa deflación.

A fines de Junio de 1949, el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto anunció que la política del Comité sería la de dirigir las compras, ventas e intercambios de bonos fiscales por parte de los Bancos de la Reserva Federal, con vista principalmente a la condición de los negocios y del crédito. Al mismo tiempo, se puso de manifiesto que se continuaría la política de mantener condiciones normales en el mercado de bonos fiscales y la confianza de los inversionistas en tales valores. Esta modificación de la política de mercado abierto permite al Sistema de la Reserva Federal seguir una política de apoyo más flexible que en el pasado, una política más apta para afrontar las cambiantes condiciones económicas.

El rendimiento de los valores gubernativos disminuyó siguiendo estos cambios de política. La disminución fué debida, principalmente, a un decaimiento de la actividad de los negocios en los últimos meses, que condujo a una disminución de los préstamos comerciales. El Sistema de la Reserva Federal ha disminuído también los requisitos de encaje de los bancos miembros, y los bancos invirtieron la mayor parte de sus fondos liberados, en valores del Gobierno. En tales condiciones, se estimuló la demanda de los bancos y otras instituciones de crédito por valores del Gobierno, cuyos precios subieron.

Por lo tanto, la política monetaria y crediticia no basta por sí sola para controlar los excesos de un "boom" o para aliviar una depresión. Aunque es una herramienta indispensable para este propósito general, debe ser completada con otras herramientas, si queremos obtener completo éxito en nuestro propósito de mantener el más alto grado posible de producción y ocupación. En los Estados Unidos por lo menos, y probablemente en muchos otros países, la política fiscal, incluyendo la administración de la deuda pública, está estrechamente ligada, en muchas formas, con la política monetaria y de crédito y por lo tanto la consideraremos a continuación.

Política fiscal y mantención de la ocupación plena.

El impacto de la política fiscal sobre la economía es algo más directo que el de la política monetaria y de crédito. Si, por ejemplo, el Gobierno tiene un exceso de ingresos sobre sus gastos, existe un drenaje directo e inmediato de los fondos en poder de los particulares y las empresas. (Para completar el análisis de este drenaje, debe considerarse también la forma en que el Gobierno dispone de este exceso de fondos. Esto, sin embargo, será diferido por ahora). Durante un período de inflación, esta reducción en los saldos de caja de los particulares servirá para controlar las fuerzas inflacionistas, debido a que tendería a restringir las alzas competitivas de los precios.

En forma recíproca, si el Gobierno tiene un exceso de egresos de caja sobre sus ingresos, el déficit servirá para incrementar los saldos de caja de los particulares y de las empresas. (Aquí también, un análisis completo requiere una consideración de la fuente de los fondos con que se financiará el déficit, pero esto también será diferido). Un déficit de caja, por lo tanto, puede servir para estimular los negocios en un período de depresión o recesión, debido a que él se añadirá a los fondos disponibles para gastos de los particulares y empresas.

En la práctica, la decisión de si el Gobierno operará o no con

déficit o superávit de Caja, en el caso de los Estados Unidos, depende del Congreso. A pesar de que las decisiones del Congreso relacionadas con las entradas y gastos determinan, en su mayor parte, la tendencia inmediata hacia el superávit o déficit, existe cierta flexibilidad en la estructura fiscal de los Estados Unidos, en lo que se refiere a ingresos y gastos. Dada la gran importancia que tiene el impuesto a la renta progresivo, un empeoramiento de la condición de los negocios se reflejará en una declinación de los ingresos por impuestos, sin que exista reducción de las tasas. Análogamente, se harán presentes crecientes desembolsos por seguro de cesantía y para sostener los precios agrícolas. Estos ajustes más o menos automáticos, son, sin embargo, limitados; hasta ahora el Congreso no ha juzgado conveniente delegar en el Ejecutivo el poder de cambiar las tasas de impuestos, por ejemplo, por simple gestión administrativa. Como consecuencia, la política fiscal relativa a impuestos y gastos no puede ser adaptada rápidamente a las cambiantes circunstancias. En vista de la infinidad de presiones políticas bajo las cuales cualquier legislatura debe tomar sus decisiones relativas a impuestos y gastos, difícilmente puede esperarse que la política fiscal sea consistente y constantemente anticíclica, hasta el punto que debiera serlo. Las autoridades fiscales pueden y deben tratar de influir sobre tales decisiones de los cuerpos legislativos, con el objeto de asegurar la adopción de aquella política fiscal que sea la más adecuada a las circunstancias, para promover la mantención del más alto grado posible de producción y empleo. Esta es una de las tareas fundamentales que deben afrontar aquéllos que tienen a su cargo la política fiscal, y es a menudo una de las más difíciles de llevar a cabo.

Supongamos un caso en que tengamos un período de inflación y un exceso de ingresos en la caja fiscal sobre los gastos. Los efectos precisos de ese superávit dependerán de la forma en que se dispone de él. Si los fondos se mantienen ociosos en las arcas fiscales, o son usados para retirar la deuda pública en poder de los bancos centrales, el exceso de ingresos de caja constituye un drenaje neto de los saldos privados durante el período respectivo. Si los fondos en exceso son usados para retirar la deuda pública en poder de los bancos comerciales, el sistema bancario adquiere en esta forma fondos líquidos que pueden ser usados para expandir los préstamos y los depósitos. Pero si esta expansión no ocurre en el período considerado, el exceso de ingresos actúa en este caso como un drenaje neto sobre los fondos privados, excluyendo los de los bancos. Finalmente, si el exceso de fondos es usado para retirar tenencias no bancarias de la deuda pública, no existe drenaje neto sobre los saldos privados durante el período considerado, porque los saldos

de aquellos que tenían los valores redimidos, han aumentado con el monto del superávit fiscal. Si las amortizaciones de la deuda se efectúan en conexión con una política anticíclica, debe haber volúmenes substanciales de emisiones sujetas a amortización a intervalos frecuentes. Más aún, estas emisiones deben estar distribuídas entre los diferentes tipos de poseedores, de manera tal, que se capacite al Gobierno para elegir en un momento dado, conforme al efecto deseado, si se amortizará la deuda pública en poder del banco central, de los bancos comerciales o de otros.

Partiendo del hecho de un superávit de caja fiscal, hemos visto que el superávit puede ser usado en forma que produzca, por lo menos, tres diferentes clases de impactos sobre la economía. En los Estados Unidos, y probablemente en la mayoría de los países, la inversión de un superávit de caja es más bien un asunto de decisión administrativa que de prescripción legal. Por lo tanto, las autoridades fiscales y de la deuda pública tienen libertad para decidir cual de estos tres impactos es más apropiado en un momento dado al tratar de realizar una política anticíclica.

Análogas consideraciones existen al analizar los efectos estimulantes de un déficit gubernamental en un período de recesión o depresión. Los saldos de caja privados no aumentarán si el déficit es financiado mediante la venta de valores fiscales a los particulares y al comercio, porque los saldos de los compradores se reducirán en el monto del déficit. Debe notarse, sin embargo, que la redistribución de los saldos de caja producidos por este proceso puede muy bien servir para estimular los negocios, aún cuando los saldos totales no han sido incrementados. Los compradores de los bonos fiscales podrían, de otro modo, haber dejado sus saldos inactivos, pero la transferencia de estos saldos a otros poseedores, como resultado del gasto hecho por el Gobierno, los colocará probablemente en manos de aquellos que tienen una mayor propensión a gastar que la que tenían sus primitivos poseedores. Si el déficit es financiado solamente por giros fiscales contra su propia caja (lo que ciertamente no es probable), los saldos de caja privada serán incrementados en el monto del déficit. Lo mismo ocurre si el déficit es financiado con la venta de obligaciones fiscales al sistema bancario. Las condiciones imperantes pueden limitar algo la libertad de las autoridades fiscales para elegir cuál de estos métodos de financiamiento deficitario se ha de seguir. Por ejemplo, el saldo de caja del Gobierno puede no ser lo suficientemente grande para permitir una reducción substancial; o puede que no sea posible vender a precios favorables un volumen suficiente de valores fiscales sin acudir a compras por parte del sistema bancario.

En Estados Unidos, por lo menos, nuestra vasta deuda pública hace que la determinación de una política concerniente a la administración de deudas tenga un alto grado de importancia, dentro de la política fiscal general. También se relaciona estrechamente con la política monetaria y de crédito. Los tipos de valores ofrecidos, ya sean de corto o largo plazo, apropiados o no para inversiones de los bancos, las tasas de interés y rendimiento, desempeñan un importante papel al intentar conseguir un conjunto coordinado de administración de la deuda pública, de política fiscal y de política monetaria.

En Estados Unidos, el Secretario del Tesoro es responsable de la determinación de la política de administración de la deuda pública. La Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal determina la política monetaria y crediticia. Aunque las dos autoridades se consultan mutuamente, y con frecuencia, en lo relativo a sus problemas comunes, no están siempre de acuerdo acerca de cuál es la manera más favorable de actuar. Es de desear que se produzcan progresos en este aspecto, pero al mismo tiempo, no es siempre fácil ver qué línea de conducta puede conducir a los mejores resultados.

La política fiscal significa algo más que meras decisiones acerca de si un déficit es deseable o nó. Ello significa algo más que meros problemas de administración de la deuda. Incluye problemas como: Cuáles son las mejores fuentes de ingresos para ayudar a mantener el más alto grado posible de producción y empleo. Los tipos de gastos fiscales también deben ser examinados con el mismo criterio. Tales problemas conducen a la discusión de los méritos y desventajas de las diversas formas de imposición, por un lado, y de los diversos tipos de gastos fiscales, por el otro. A pesar de que ambos puntos son importantes aspectos de una política fiscal, el espacio no nos permite aquí su detallado examen.

Llegamos finalmente al problema de tratar de determinar hasta qué punto una política fiscal apropiada puede ser empleada satisfactoriamente para controlar una inflación o aliviar una depresión. A este respecto no debe discutirse en el vacío, como tampoco debiera hacerse con la política monetaria y crediticia. En realidad, ambas van de la mano y se complementan mutuamente. Algunos de los mecanismos de la política fiscal tienen, sin embargo, un mayor impacto directo sobre la economía que aquellos de la política monetaria. Como hemos visto, un superávit de caja fiscal, si es tratado como corresponde, constituye un directo e inmediato drenaje de los saldos de caja de los particulares. En tanto las autoridades monetarias pueden obtener un resultado similar vendiendo valores en el mercado abierto, el efecto que

pueden alcanzar esas autoridades es probablemente más limitado que en el caso de la autoridad fiscal. A la inversa, en períodos de depresión, un déficit gubernamental puede ser utilizado para incrementar los saldos de caja en poder del público, en mayor extensión que lo que es posible mediante un control monetario.

Sin embargo, hay límites distintos para la flexibilidad de la política fiscal y para la precisión con que puede ser aplicada. Probablemente lo mejor que puede esperarse es que la oportunidad de las modificaciones en las relaciones entre ingresos y gastos se mantenga lo más posible de acuerdo con el propósito más amplio de restringir la inflación o moderar la deflación. Ciertamente, una política fiscal apropiada es una parte importante de una política anticíclica efectiva, pero la política fiscal por sí sola no puede asegurar un alto nivel de producción y empleo.

En el período postbélico en los Estados Unidos, han existido inconsistencias en la política financiera general del Gobierno Federal. Algunas de las medidas políticas adoptadas por el Congreso fomentaron la extensión del crédito en un período de inflación, particularmente en el campo del crédito hipotecario, para la compra de habitaciones. Sin embargo, los superávit de caja de la Tesorería que existieron en los años fiscales 1947, 1948 y 1949 fueron un fuerte factor antiinflacionista, particularmente, en el año fiscal 1948, en que el superávit de caja alcanzó la cifra récord de 8,9 mil millones de dólares. Estos superávit fueron usados para retirar sumas substanciales de la deuda pública negociable, en poder del sistema de la Reserva Federal, con lo cual se extinguió la correspondiente parte del total del medio circulante. Más aún, a partir de la segunda mitad de 1947, el Secretario del Tesoro cooperó con el Sistema de la Reserva Federal en llevar a cabo un incremento substancial en el rendimiento de los valores fiscales de corto plazo. Esto, a su vez, afectó el nivel de las tasas a corto plazo en general.

A pesar de que la política fiscal, incluyendo la administración de la deuda, y la política monetaria, estuvieron dirigidas hacia una restricción de las fuerzas inflacionistas en los Estados Unidos durante los primeros tres años de postguerra, no cumplieron su cometido en forma enteramente satisfactoria. Durante gran parte de este período, los fondos continuaron afluyendo al mercado más rápidamente de lo que la producción podía expandirse, con el resultado de que los precios subieron. Esto plantea la cuestión de suplementar la política fiscal y monetaria con otros medios de control más directos en tales circunstancias.

Estados Unidos no ha empleado, a menudo, controles directos

sobre salarios y precios, excepto en lo más arduo de la guerra. Por consiguiente, no hemos explorado las posibilidades en estos campos como podríamos haberlo hecho; talvez, ni siquiera hemos pensado en los problemas que ello implica, en el mismo grado que lo hemos hecho con la política monetaria y fiscal. Sin embargo, sería conveniente hacer breves comentarios sobre estos temas.

El control de los precios como elemento de política anticíclica.

En Estados Unidos, no hemos usado a menudo controles oficiales de precios como elementos de política anticíclica. Sólo en los dos últimos decenios hemos usado controles de precios en forma amplia, excepto en el campo general de ferrocarriles y servicios de utilidad pública, y sólo en los períodos de mayor apremio. La depresión de 1930 y los períodos recientes de guerra y postguerra, de fuertes presiones inflacionistas, proporcionan los principales ejemplos dignos de breve mención. En ese intervalo de tiempo hemos hecho algunos intentos de poner límites inferiores a los precios en períodos de depresión y fijar precios máximos en períodos de inflación.

El más amplio intento de fijar límites inferiores ocurrió en los primeros años de la cuarta década, bajo las disposiciones de la Ley de Recuperación Nacional de la Industria (NIRA) de 1933. Este programa tocó a su fin en 1935, cuando la Ley fué declarada inconstitucional por la Corte Suprema. Uno de los objetivos de la Ley fué eliminar las prácticas competitivas desleales. Conforme a esa ley, fueron dictados los códigos de competencia leal para diversas industrias, por representantes de cada industria. Cuando esos códigos fueron aprobados por el Presidente de los Estados Unidos, constituyeron compromisos para todos los miembros de la industria. Estos códigos se preocuparon de la regulación de una gran cantidad de prácticas competitivas, y la mayoría de ellos contenían algunas indicaciones relacionadas con los precios mínimos a los cuales se podrían vender los productos o servicios.

A pesar de que el Presidente no podía aprobar ningún código que favoreciera prácticas monopolísticas en la industria, bajo la presión de poner en vigor los códigos lo antes posible, fueron aprobados varios que facilitaban dichas prácticas. En ciertas industrias importantes, los códigos permitían una considerable centralización del control sobre las actividades de las firmas particulares relativo al volumen de la producción, precios, naturaleza de la producción, métodos de venta e inversiones de largo plazo.

Es dudoso que el programa de la Ley de Recuperación de la In-

dustria Nacional haya contribuído mucho al mejoramiento de la actividad de los negocios que se observó durante su existencia. El aumento en la actividad de los negocios fué debido, probablemente en su mayor parte, al estímulo recibido del mejoramiento en las condiciones económicas mundiales y de la política de nuestro Gobierno Federal con respecto a las condiciones monetarias y agrícolas, al alivio de la desocupación y las obras públicas. Más aún, existe considerable evidencia como para sugerir que las prácticas monopolísticas fomentadas por el programa no eran favorables al bienestar público o a la economía en general.

En Estados Unidos, el principal ejemplo de fijar topes mínimos a los precios dentro de un sector particular de una actividad económica deprimida, es nuestro programa de sustentación de los precios de los productos agrícolas. Desde 1938 hemos tenido en los Estados Unidos un programa de apoyo a los precios de los productos agrícolas. En varios años anteriores a ese existían otras formas de ayuda federal a la agricultura que aumentaron los ingresos de los agricultores, pero que no operaban mediante el establecimiento de precios mínimos a los productos agrícolas.

El programa de apoyo a los precios fué elaborado originariamente como un medio de ayuda temporal a la agricultura en épocas de grandes excesos de producción y precios depreciados. En seguida, el programa de apoyo fué usado durante la segunda guerra mundial para estimular una mayor producción agrícola y fué extendido por dos años después de la guerra para ayudar a los agricultores en los ajustes de postguerra. Sin embargo, la legislación aprobada en 1948 y 1949 ha puesto manifiestamente en evidencia que nuestro programa de apoyo ha sido mucho más que un seguro contra los precios deprimidos en la agricultura. Por conveniencia política se ha mantenido el programa del sostenimiento de los precios altos, a pesar de que tanto los precios como los ingresos de la agricultura han estado a niveles relativamente altos.

El programa de apoyo ha sido relativamente satisfactorio en mantener los precios agrícolas a los niveles deseados. Sin embargo, ha significado grandes desembolsos de parte del Gobierno en la compra de productos que amenazaban descender bajo los niveles de sostenimiento. Ha significado también una utilización antieconómica de algunos de nuestros productos y recursos agrícolas. Por ejemplo, el Gobierno ha comprado papas en grandes cantidades para sostener su precio y las ha destinado a usos poco adecuados y antieconómicos.

Sin duda existen circunstancias en las que un programa de precios

mínimos puede servir en forma eficaz los propósitos temporales de controlar los estragos de una depresión. Una de las dificultades de tales programas consiste en que ellos se convierten en bastiones intocables e instrumentos indebidamente rígidos, como consecuencia de la presión política creada por los grupos favorecidos. En este campo, como en muchos otros, las que pudieran llamarse consideraciones puramente económicas, están supeditadas a consideraciones puramente políticas. En la realidad, por supuesto, la economía y la política están estrechamente unidas entre sí. Probablemente haríamos mejor en no pensar en términos económicos y políticos como aspectos separados del problema, sino pensar en términos de esa anticuada denominación "economía política".

Como todos Uds. saben, nosotros empleamos en Estados Unidos un extenso programa de control de precios durante la mayor parte de la segunda guerra mundial y el primer período de postguerra. Este tomó la forma de fijar precios máximos. A pesar de que envolvía muchas dificultades administrativas, nuestro sistema de control de precios, simultáneamente con el control de los salarios, desempeñó un importante papel en el control de nuestras propias fuerzas inflacionistas. La presión política fué también importante en determinar la política que en realidad se siguió y la fuerza de tales presiones obligó a una prematura terminación postbélica de nuestro programa de control de precios.

Los controles de precios directos, ya sea de precios mínimos, en períodos de depresión, o de precios máximos, en períodos de inflación, pueden servir útiles propósitos en circunstancias especiales. Ellos implican, sin embargo, un problema administrativo mucho más complejo que el de los controles monetarios y fiscales, que son de naturaleza más generalizada. Más aún, en una economía como la que tenemos en Estados Unidos, ellos están talvez más sujetos a las fluctuaciones de la presión política que nuestro programa de control monetario. La diferencia se debe, en parte por lo menos, al hecho de que los efectos que fluyen de nuestros controles monetarios son más sutiles en su carácter y no parecen tener el mismo impacto inmediato y directo sobre el hombre de negocios corriente.

La política de salarios como un elemento de política anticíclica.

Como en el caso de la política de precios, Estados Unidos no ha hecho un uso regular y extensivo de una política de salarios como un elemento de política anticíclica general. Aquí también los principales ejemplos se encontrarán en nuestra experiencia de los dos últimos decenios. Los principios generales que se han puesto en práctica son muy

similares a aquellos que han sido utilizados en el campo de la política de precios, a saber, el fijar salarios mínimos en épocas de depresión y salarios máximos en períodos de inflación.

En compensación de los controles sobre las prácticas de competencia desleal que se establecieron para la industria en los códigos dictados bajo la Ley de Recuperación Nacional de la Industria, el Gobierno Federal solicitó que los códigos también comprendieran disposiciones relativas a los salarios mínimos y al máximo de horas para los trabajadores. Los salarios mínimos especificados en los códigos eran generalmente más altos que aquellos que habían predominado en el período inmediatamente anterior a la adopción de los mencionados códigos. El propósito era aumentar el poder de compra, por lo menos de los trabajadores peor pagados, a fin de que ello contribuyera a la recuperación económica general. A pesar de que hubo un significativo incremento en las actividades de los negocios en general, durante los dos años de vida de la Administración de la Recuperación Nacional, es imposible determinar hasta qué punto éste puede ser atribuído al aumento en los salarios, efectuados conforme a las respectivas disposiciones de los códigos de la NIRA.

Hacia fines de la década del treinta, se estableció un programa permanente de salarios mínimos para los trabajadores empleados en el comercio interestadual. Esto entró en vigor a fines de 1938, bajo las disposiciones de la Ley de Trabajo Justo (Fair Labor Standards Act), aprobada a principios de ese año. A pesar de que las consideraciones que condujeron a la aprobación de esa ley pueden haber concedido alguna atención a los salarios mínimos como un elemento apropiado de una política anticíclica, en un período de depresión, probablemente se dió más atención a los aspectos de bienestar personal del programa. Es decir, los salarios mínimos fueron adoptados para asegurar que los trabajadores recibieran un salario que, por lo menos, les permitiera tener un standard mínimo de vida. Nosotros todavía usamos esta política de colocar límites inferiores a los salarios de trabajadores dedicados al comercio interestadual (una ley federal de este tipo es limitada en sus aplicaciones a tales obreros según nuestra Constitución). En efecto, hemos elevado recientemente el nivel de los salarios mínimos para ponerlo más en armonía con el nivel general de salarios de postguerra.

Nuestro más serio intento de controlar los salarios tuvo lugar durante la reciente guerra y los primeros años de postguerra. A pesar de que el programa de controlar los salarios máximos fué menos vigoroso que el programa de control de precios, ambos estaban íntima-

mente relacionados. Dado que los salarios son elementos importantes de los costos, fué necesario controlar los salarios en el fin de asegurar el éxito del control de precios. Esto último no habría podido hacerse satisfactoriamente sin lo anterior.

Como en el caso del control de precios, nuestro programa de control de salarios implicaba muchas dificultades administrativas. A pesar de esas dificultades, el programa sirvió eficazmente el propósito de ayudar a controlar las vigorosas fuerzas inflacionistas que operaban durante la guerra y los primeros períodos de postguerra. El control de salarios se abandonó, sin embargo, a fines de 1946, al mismo tiempo que terminaron los controles generales de precios.

Desde entonces, no hemos tenido programas regulares de control de salarios. En términos de política de salarios, sin embargo, el Gobierno Federal ha tendido a ejercer, más o menos informalmente, una influencia directa hacia la concesión de mayores salarios por parte de las principales industrias, en el período de postguerra. El principal mecanismo, a través del cual se ha expresado esta influencia, han sido las *Juntas Presidenciales de Investigación de Antecedentes* ("Presidential Fact-Finding Boards"). Estas son juntas compuestas por un pequeño número de miembros designados por el Presidente de los Estados Unidos, para estudiar las situaciones que se presenten y hacer sugestiones para los avenimientos, en casos de importantes conflictos del trabajo. Estas juntas han recomendado, en la mayoría de los casos, aumentos de salarios, y sus recomendaciones han sido generalmente aceptadas por ambas partes en conflicto. En la realidad, sin embargo, estas juntas son principalmente un mecanismo para ayudar en los avenimientos de conflictos del trabajo de cierta magnitud más que un medio a través del cual se desarrolla una determinada política de salarios. Por supuesto que las juntas, al tomar sus decisiones, toman en consideración las tendencias económicas generales y se esfuerzan por determinar qué clase de ajustes son apropiados en tales circunstancias.

Nuestro uso de los controles de salarios como un elemento de política anticíclica ha sido, por lo tanto, relativamente limitado, y ha surgido sólo en períodos de profunda depresión o fuerte inflación. En nuestro tipo de economía, los controles de salarios, como una parte bien desarrollada de un programa anticíclico permanente, comparten muchas de las dificultades ya mencionadas en relación con los controles directos de precios, y por las mismas razones.

La regulación del comercio exterior como un elemento de la política anticíclica.

Los principios básicos que sustentaron la política del comercio exterior de Estados Unidos durante los últimos quince años, se han concentrado más bien sobre consideraciones de largo plazo que sobre consideraciones cíclicas. Nuestro propósito fundamental ha sido luchar por tarifas aduaneras más bajas y un mayor comercio multilateral en todo el mundo. El logro de estos objetivos habría tenido indudablemente un efecto a largo plazo sobre las actividades comerciales generales, tanto en nuestro como en otros países. A este respecto, por lo tanto, nuestra política de comercio exterior pudo haber tenido cierto efecto sobre las futuras tendencias en la actividad de los negocios. La política no ha sido, sin embargo, formulada conscientemente como parte de una política anticíclica general, destinada a moverse en un sentido en caso de depresión y en otra dirección en caso de inflación.

Debe reconocerse que nuestra política comercial exterior a largo plazo está sujeta a presiones que provienen de cambios a corto plazo en las condiciones económicas. Por ejemplo, el propósito fundamental de nuestro programa de ayuda a los países de la Europa Occidental, es ayudar a esos países a restaurar su capacidad productiva que fué dañada o destruída por la guerra. Esto debe ayudarles a crear otra vez condiciones más o menos viables en sus balanzas de pagos internacionales. Como todos pueden comprenderlo, se desarrolla una considerable presión interna para utilizar ese programa para deshacerse de ciertas mercaderías, tanto agrícolas como industriales, cuya oferta, a los precios actuales, es excesiva.

Otro ejemplo del efecto de los cambios que se producen en las relaciones económicas sobre nuestra política de comercio exterior a largo plazo, surge de la reciente devaluación de la libra esterlina y de numerosas otras monedas. Algunos de nuestros productores internos temen la perspectiva de una mayor competencia interna de los artículos importados, cuyos precios han disminuído como consecuencia de la devaluación. A raíz de esto, están tratando de conseguir mayores aranceles aduaneros para protegerse de esta competencia. Esto, por supuesto, va en contra de nuestra política a largo plazo de tratar de bajar los aranceles aduaneros y aumentar el comercio multilateral.

Nuestra política de comercio exterior no es, por lo tanto, una parte formal de una política anticíclica dentro de nuestro país. Más aún, a corto plazo, las presiones económicas y políticas chocan con ella y alteran, en cierto grado, sus objetivos a largo plazo.

En los últimos años, otros países han empleado controles sobre el comercio exterior en una forma relativamente más extensa que los Estados Unidos. Esto puede deberse, en parte al menos, al hecho de que para muchos países el comercio exterior constituye una porción mucho más grande en sus actividades comerciales que lo que significa para Estados Unidos. Por lo tanto, para tales países, la regulación de su comercio exterior puede ejercer una influencia importante sobre el nivel general de sus actividades económicas. Más aún, tales países venden sus productos en mercados que están sujetos a fluctuaciones que escapan al control del vendedor. En tales circunstancias, la regulación del comercio exterior ofrece a esos países una oportunidad para aislar su economía, en cierto grado, de las fluctuaciones que un comercio, completamente carente de restricciones, puede producir.

Política de "buffer stocks" como un elemento de política anticíclica.

De los diversos elementos de una política anticíclica general que han sido discutidos en esta ponencia, Estados Unidos ha tenido la menor experiencia con el uso de los "buffer stocks". En el curso de la cuarta década de este siglo, hubo cierta discusión sobre la conveniencia de establecer "graneros-siempre normales". El propósito general habría sido comprar granos en años de producción abundante (y probablemente a bajos precios) y almacenarlos para usarlos en años de producción deficiente (y probablemente a altos precios). Esto habría servido para nivelar las fluctuaciones de los granos y habría contribuído a una mejor distribución de los abastecimientos disponibles a través del tiempo. Aunque este plan nunca fué llevado a cabo, nuestro programa de sostenimiento de los precios de los productos agrícolas, da como resultado un almacenamiento de grandes cantidades de algunos productos durante períodos indefinidos. Sin embargo, este programa no ha sido desarrollado tomando en consideración los principios del plan de "granero-siempre-normal" y, por lo tanto, no ha servido el propósito anticíclico que implicaba dicho plan.

En el período de postguerra, Estados Unidos ha comprado en el extranjero ciertas materias primas, especialmente metales, que han sido almacenadas para futuros usos en este país. Este programa tiene un doble objetivo. En primer lugar, proporciona un mercado a las materias primas de ciertos países, ayudándolos con esto a satisfacer sus necesidades de dólares y, por otra parte, se forman grandes stock de materiales estratégicos en este país, para ser usados en caso de emergencia

nacional. Ninguno de estos fines está ligado íntimamente con una política anticíclica general.

En vista de nuestra propia falta de experiencia en este tipo de actividad económica, es probablemente mejor que otros desarrollen este aspecto de mi tema. Resumiendo, me parece que una política de "buffer stock" puede servir, sin duda alguna, como un elemento útil de una política anticíclica, particularmente cuando es empleada con respecto a un producto que desempeña un importante papel en la economía de un país. Debe tenerse cuidado, sin embargo, de evitar que semejante programa cree una sobreproducción crónica de la mercadería en cuestión.

Conclusión. En esta breve exposición de los principios y medidas de una política anticíclica, se ha intentado indicar algunos de los problemas y limitaciones que implican el uso de varios tipos de controles económicos que pueden ser incorporados en una política anticíclica general. De los tipos de control mencionados en esta ponencia, los controles monetarios y fiscales pueden ser clasificados como controles generales, distintos de los controles específicos, debido a que ellos operan sobre amplios aspectos de la economía. La oferta, disponibilidad y costo del dinero y del crédito, son influenciados, en términos amplios y generales, por la política monetaria y crediticia. La política fiscal, por otra parte, afecta el flujo general de los ingresos y del nivel de las tasas de interés. Tiene también un efecto importante sobre la atracción relativa de los diversos tipos de inversión, particularmente, cuando opera a través de la administración de una gran deuda pública.

El carácter amplio de las políticas fiscal y monetaria permiten que su administración sea menos detallada y compleja que la de los controles más específicos, tales como los controles de precios. Al mismo tiempo, su amplitud produce a veces menos resultados que los deseados, en algunos sectores particulares de la economía. En el campo de la política monetaria, estas deficiencias pueden allanarse, en parte, con el uso de controles selectivos de créditos, tales como los controles sobre el mercado de créditos bursátiles y créditos de consumo, que han sido usados en Estados Unidos. Existen también posibilidades de desarrollar controles selectivos en el campo de la política fiscal, tales como la creación de formas especiales de impuestos para ayudar a obtener ciertos resultados.

Los controles de precios, salarios, comercio exterior y de "buffer stocks" por su naturaleza, son mucho más específicos. Su administración implica control directo sobre precios, salarios y bienes específicos,

incluídos en el comercio exterior y los "buffer stocks". Esto hace posible obtener resultados más concretos en sectores limitados de la economía, que los que se pueden obtener con controles generales. Al mismo tiempo, aumentan considerablemente los problemas administrativos al llevarse a cabo esas medidas políticas. Más aún, debido al gran número de decisiones particulares que es preciso tomar al usarse esos controles, hay mayores oportunidades para que las presiones políticas interfieran con su adecuado y efectivo empleo.

Sin duda, existe una gran variedad respecto al grado en que cada uno de los controles discutidos ha sido incorporado en la política anticíclica de los distintos países representados en esta Conferencia. Más aún, creo que es probablemente correcto decir, que ninguno de los países aquí representados estima que ha dominado completamente el problema de prevenir las depresiones y de controlar los excesos de prosperidad que conducen a las dificultades económicas. Cada país puede indudablemente beneficiarse, estudiando los métodos usados por otros países a este respecto.

A través de la historia, los diversos controles discutidos en esta ponencia, han sido usados en uno u otro grado en muchas ocasiones y en muchos lugares. En los últimos años, los hemos aplicado en nuevas formas y circunstancias. La reciente experiencia ha actualizado grandemente el problema de cómo usar estos controles satisfactoriamente y conservar la suficiente flexibilidad para proteger a la economía contra la indefinida existencia de productores poco eficientes. Las depresiones sirven para eliminar a los deficientes, pero a un costo sumamente alto. En nuestro problema de moderar el ciclo económico, no debemos perder de vista, sin embargo, la continua necesidad de tomar algunas medidas para eliminar lo ineficiente de nuestra economía. Existe siempre el peligro potencial de que el control utilizado para moderar el ciclo económico puede ser pervertido por presiones políticas, para convertirse en un sistema de protección a los deficientes. Dado que las medidas directas. tales como controles de precios y salarios, ofrecen mayores oportunidades para la intromisión de las influencias políticas, debe tenerse mucho cuidado para evitar este tipo de corrupción. Parcialmente, por esta razón, nos hemos inclinado en Estados Unidos en favor de controles más generales, es decir, controles fiscales y monetarios, excepto en períodos de dificultades agudas.

POLITICA ANTICICLICA

Ponencia presentada por la Delegación del Banco de la República de Colombia.

Preparada por el Sr. CARLOS VILLAVECES R.

I. Proposiciones

1. Es posible amortiguar los efectos de los ciclos económicos mediante una política anticíclica.

2. Es conveniente que esta política se desarrolle a través de los Bancos Centrales de emisión, en cuanto tengan los elementos para controlar la circulación monetaria, orientar la política de crédito, regular el comercio exterior como guardianes de las divisas, y efectuar operaciones en el mercado abierto con las naturales repercusiones en el monto de la moneda en circulación.

3. Los Bancos Centrales han de contar para su política con la decidida anuencia y cooperación de los gobiernos.

4. Dado que la política monetaria sólo puede, en definitiva, depender del Estado, los gobiernos han de tener una adecuada participación en la Junta de Directores o Gobernadores de los Bancos Centrales; pero no se ha encontrado conveniente, cuantas veces el asunto se ha estudiado y discutido, que tengan el control absoluto del banco, por cuanto la política de los partidos puede perturbar el criterio económico que debe aconsejar cualquier política anticíclica. La fórmula más recomendable es la de los directorios mixtos, en donde el Gobierno de un lado y las fuerzas económicas del país del otro, tomen en común acuerdo las medidas adecuadas.

5. Dentro de la política anticíclica los Bancos Centrales deben proveer a:

a) Restringir o aumentar el crédito comercial por medio de los "encajes flexibles";

b) Aumentar o disminuir la moneda en circulación por medio de operaciones en el mercado abierto;

c) Estimular o desalentar las nuevas inversiones por medio de las tasas de interés;

d) Dirigir y seleccionar el crédito por medio de disposiciones concernientes a los redescuentos, cuotas de cartera, plazo de las obligaciones y tasas de interés diferenciales.

6. Los gobiernos, a su turno, tienen que colaborar para el éxito de estas medidas, pues de ellos depende:

a) Estimular el mercado de consumidores por medio de mayores gastos presupuestales o, al contrario, recoger deuda pública, efectuar economías dentro del presupuesto y crear nuevos impuestos;

b) Eventualmente, y como medida transitoria, regular el comercio exterior por medio del control de las importaciones o de los cambios internacionales.

II. Legislación

Las premisas anteriores no parecen discutibles sino en cuanto a la oportunidad de su aplicación y la eficacia con que operen en determinados momentos. El Gobierno de Colombia ha presentado al Parlamento un proyecto de ley en consonancia con ellas, que constituye el anexo del presente Informe. Tal proyecto de ley fué explicado como sigue:

III. Fundamentos

Es indispensable que los bancos de emisión cuenten con poderes suficientes para moderar una situación inflacionaria o para estimular los negocios en un período de depresión, y que sean, no solamente colaboradores eficaces sino los ejecutores de la política monetaria de los gobiernos. Para lograr ese resultado, se requiere que tengan instrumentos suficientes que les permitan ordenar la circulación monetaria, dirigir el crédito, y mantener o restablecer el equilibrio de la balanza internacional de pagos. Una sola de estas armas no juega, como se ha comprobado con la experiencia de los últimos años. Las tasas de interés, por ejemplo, no son suficientes para variar una situación monetaria, como no lo serían tampoco, por sí solos, los encajes flexibles, pero la aplicación armónica de las distintas reglas constituye una política anticíclica que conduce al fin buscado, siempre, naturalmente, que la política de los gobiernos no esté desarticulada de la que sigan los bancos, para que no la contrarreste o amengüe. Los bancos de emisión, en el camino de ordenar la circulación monetaria deben tener necesariamente las siguientes atribuciones:

a) La facultad para fijar los encajes bancarios;

b) La facultad para fijar las tasas activas y pasivas del interés;

c) La facultad para fijar el tipo del cambio internacional, de acuerdo con los organismos internacionales, cuando sea del caso;

d) La facultad para regular los redescuentos a los bancos afiliados;

e) La facultad para intervenir en el mercado por medio de la compra y la venta de los valores del Estado y

f) La facultad para fijar el plazo de las obligaciones descontables.

Esta serie de atribuciones capacita a la Junta de Directores para regular en buena parte la circulación monetaria, obtener un control eficaz de la moneda y del crédito, tanto cuantitativo como selectivo, y amortiguar las consecuencias de los ciclos económicos.

a) ENCAJES FLEXIBLES. En el mes de Abril de 1948 se otorgó al Banco de la República, (por primera vez en Colombia) la facultad para fijar los encajes o reservas de los bancos, dentro de un límite no menor del 10% ni mayor del 30%. Tal disposición fué luego ratificada por medio del Decreto Legislativo N.º 211 de 1949, pero hasta el momento el Banco de la República no ha hecho uso de la citada facultad y los encajes bancarios permanecen estacionarios. Anteriormente, durante el gobierno del doctor Alfonso López, se había ya ensayado el sistema de aumentar las reservas bancarias para obtener una moderada contracción monetaria. En el mes de Junio de 1943 por medio del Decreto Legislativo N.º 1148, se aumentaron las reservas bancarias en un 100% para evitar, según decía el Decreto, el aumento del medio circulante provocado por la balanza de cambios favorable al país, y para crear una reserva con el fin de que la Nación pudiera reabastecerse de mercancías una vez terminada la guerra, sin que se causaran graves trastornos monetarios. Posteriormente, en el mes de Diciembre de 1943, por medio del Decreto N.º 2579, se estableció una importante variación del sistema: se dispuso que las reservas bancarias quedaran como anteriormente, hasta el monto de los depósitos que los bancos tuvieran según sus balances del mes de Noviembre, y los excesos sobre ese valor tendrían un encaje adicional progresivo que llegaba hasta el 45% de los depósitos.

Una medida muy semejante se tomó en México, y el señor Francisco Quiroz del Banco de México la mostró como muy favorable para su país en la Primera Reunión de Técnicos sobre Banca Central (México, Agosto de 1946). En México, el Banco Central está facultado para fijar las tasas de las reservas bancarias, y del año 1937 al año 1946 las aumentó en 33%, contrarrestando con cierta eficacia la inflación monetaria proveniente del exceso del crédito.

En los Estados Unidos, el Federal Reserve Board ha venido moviendo las tasas de las reservas bancarias cada vez que lo aconseja la circulación monetaria y actualmente acaba de reducirlas, anulando prácticamente las alzas ordenadas en Septiembre del año pasado.

La nueva Ley del Banco Central del Ecuador, otorga a su Junta poderes para la fijación de los encajes bancarios, proporcionales a los depósitos, e igual facultad se encuentra en las leyes orgánicas de otros Bancos Centrales de América.

Indudablemente el sistema de los "encajes flexibles" es uno de los más completos para regular la circulación monetaria, por cuanto obliga a los bancos a contraer sus carteras provocando una baja en el medio circulante, o les permite ampliar sus préstamos con la expansión consiguiente. Pero, naturalmente, el sistema tiene que ir complementado con la regulación cuantitativa de los redescuentos y las tasas de interés, ya que de otra manera el aumento en las reservas bancarias serviría apenas para que los bancos aumentaran sus redescuentos en el banco de emisión, sin obtener la congelación deseada. Por otra parte, es necesario también que una política como la esbozada corresponda a un presupuesto equilibrado del Gobierno Nacional, porque en otra forma se corre el riesgo de que la moneda y el crédito se desplacen de actividades sanas, para enjugar el déficit fiscal.

b) OPERACIONES EN MERCADO ABIERTO. Una de las formas para que los bancos de emisión intervengan en la circulación monetaria es por medio de la compra y venta de los valores del Estado. Se ha pensado que en épocas de abundancia de dinero el Banco se desprenda de valores recogiendo billetes, y lo contrario cuando se presente una depresión. Es la forma de amortiguar los ciclos económicos dentro de una política monetaria coordinada. No obstante que en teoría es absolutamente cierto el principio, no ha tenido mayor aplicación en los países latinoamericanos, por cuanto el público prefiere inversiones de otra naturaleza. Es natural pensar que, países en desarrollo, requieren capitales cuantiosos para nuevas industrias, explotaciones agrícolas, etc., de productividad mayor que los valores del Estado. De otro lado los gobiernos no han podido desarrollar una política de crédito que coloque sus papeles entre las inversiones más apetecibles. Pese a lo expuesto se han hecho ensayos con resultados relativamente eficaces, y es de presumir que, en lo futuro, los gobiernos tratarán de organizar su crédito de manera más seria para que gane la confianza de los inversionistas.

c) LAS TASAS DE INTERÉS. Se ha demostrado en la práctica que las tasas de interés por sí solas no son suficientes para controlar una situación inflacionaria o contener una depresión. Pero indudablemente juegan, si van acompañadas de movimientos en los encajes bancarios y en las regulaciones de los redescuentos. Las tasas de interés diferenciales han sido objeto de variadas controversias, y se ha llegado a la conclusión que, como los bancos comerciales prefieren mantener muy baja la cifra de sus redescuentos, tales tasas diferenciales pueden, inclusive, lograr resultados diametralmente opuestos a los buscados. Sobre el particular es muy importante y autorizada la opinión del doctor Woodlief Thomas del Federal Reserve Board:

"Otra de las prácticas introducidas fué la de establecer tasas diferenciales para los redescuentos de distintas clases de papel, con el objeto de estimular o desalentar la tendencia de ciertos tipos de documentos por los bancos; tuvo, sin embargo, una eficacia apenas parcial. No tardó en descubrirse que los bancos pedían prestado sobre el papel que más convenía o sobre el de más baja tasa, pero al mismo tiempo usaban los fondos para otros fines menos deseables".

Pero, en cambio, los bancos de emisión sí pueden dirigir en cierta manera el crédito por medio de las tasas de interés al fijar tanto la tasa del descuento, como la que el banco deba cobrar al público por la misma clase de obligaciones. En esta forma pueden ampliar los márgenes para las operaciones que tratan de fomentar, o fijar límites más estrechos para aquellas que quieren desalentar. Naturalmente que, como los bancos solamente redescuentan un porcentaje moderado de su cartera, el sistema puede no operar por sí solo, pero no deja de presentar ventajas que, unidas a las cuotas para determinadas operaciones, son un auxiliar poderoso para la correcta dirección del crédito hacia fines económicamente reproductivos.

Parece obvio que si los bancos comerciales pueden redescontar obligaciones para el cultivo del café, por ejemplo, al 2% anual cobrando intereses al 6% al prestatario, preferirán estas operaciones a otras cuya tasa de redescuento fuera del 5% y en las cuales se cobre también el 6%. Puede ser que el banco no tenga ni una ni otra redescontada, pero hay una tendencia psicológica a preferir la primera.

d) CONTROL Y SELECCIÓN DEL CRÉDITO. Las Juntas de Directores o Gobernadores de los Bancos Centrales, dentro de una política monetaria anticíclica y de sentido económico, controlarán el crédito comercial, tanto cuantitativa como cualitativamente. Para el efecto se han buscado numerosas fórmulas, siendo las más aceptadas los "topes de cartera", las cuotas para cada clase de operaciones, los límites a los redescuentos, la selección de las obligaciones, y las tasas diferenciales de interés, como se dejó explicado.

Los Bancos Centrales pueden influir en forma notable en la concesión del crédito comercial aumentando los cupos para el redescuento y disminuyendo el monto de las reservas bancarias o, por el contrario, disminuyendo el volumen de los redescuentos y aumentando los encajes, con lo cual contrarrestarían en forma eficaz los excesos de crédito innecesario en determinados momentos, o lo estimularían desde el punto de vista cuantitativo.

Pero se ha convenido en que el factor cualitativo es, si se quiere, más importante aún dentro de una economía dirigida para evitar perturbaciones monetarias. Para lograr resultados favorables en este ca-

mino, los bancos de emisión deberían, cuando lo consideren aconsejable, avisar a los bancos comerciales que se suspenderá el redescuento de nuevas obligaciones para inversiones que no se consideren convenientes o que se restringirá sensiblemente. Pongo por caso: los préstamos para importación de mercancía extranjera cuando un desequilibrio temporal de la balanza internacional de pagos lo hiciera aconsejable. De otro lado se pueden ampliar los cupos para aquellas operaciones que se consideren económicamente convenientes en un momento dado, y en esta forma los Bancos Centrales, indirectamente, estimularán o restringirán el crédito para determinadas actividades. Esta es, sin duda, una de las más importantes funciones de los Bancos Centrales en la economía contemporánea. Para que se aplique debidamente, es indispensable que las obligaciones que los bancos comerciales lleven al redescuento vayan acompañadas de un detalle de la inversión, lo más preciso posible. Debe saberse si el producto de un pagaré ha sido o será usado en la siembra de arroz, o de algodón, o en la recolección de una cosecha de café, o en la compra de mercancías nacionales, o en la importación de mercancía extranjera.

Pero, como se dijo al principio, el sistema no opera plenamente por cuanto los bancos pueden no acudir al redescuento de sus obligaciones, o llevarlas sólo en mínima parte. Se ha pensado entonces en las cuotas de cartera para cada actividad. El sistema ha sido ensayado con éxito relativo en varios países, e indudablemente es una forma eficaz de canalizar el crédito hacia las actividades deseables, pero presenta en la práctica inconvenientes, porque para acertar es necesario tener a la vista estadísticas muy completas de producción, costos y consumos. De otra manera se corre el riesgo de causar serios desequilibrios financieros por falta de adecuada información.

El Banco de la República de Colombia, ha venido ensayando, además, el control tanto cuantitativo como cualitativo del crédito en lo que se refiere a cada obligación individualmente considerada. La Junta Directiva fija el límite hasta el cual se considera prudente, en cada momento, redescontar obligaciones a cargo de cada firma, límites que pueden ser diferenciales de acuerdo con la inversión, complementando así las otras medidas sobre el control selectivo del crédito. Si se acepta, por ejemplo, que en una época normal las obligaciones a cargo de cada firma no han de exceder del 50% de su capital o patrimonio y se quiere provocar una contracción del crédito, se reducirá el límite anteriormente fijado, con lo cual el banquero disminuiría proporcionalmente el valor de sus préstamos a cada firma, y la contracción se efectuaría de manera más armónica. A la inversa, el crédito se podría estimular

en cualquier momento aumentando los márgenes y disminuyendo los encajes, y ese aumento de la capacidad prestataria se dirigiría por medio del control selectivo.

La legislación colombiana (Ley 25 de 1923) fijó un plazo de 90 días para las obligaciones que el Banco de Emisión puede redescontar. Indudablemente el espíritu de esta disposición fué el de mantener, en la mejor forma posible, la liquidez del Banco Central. Pero se ha visto en la práctica que el renglón de los redescuentos a los bancos significa un exiguo porcentaje del activo total de los Bancos Centrales. En cambio, la limitación de los plazos a noventa días, no armoniza con el ciclo necesario para llevar a efecto los negocios y, necesariamente, se pactan de antemano prórrogas o se restringen los créditos para muchas actividades económicamente convenientes. Existe de otro lado el hecho cierto de que, cuando no se trata de negocios especulativos o de comercio, el plazo de 90 días resulta insuficiente para las actividades que hay mayor interés de estimular, porque se relacionan directamente con la producción (agricultura, ganadería, industrias de transformación, etc.) Los Bancos de Emisión, al fijar los plazos de las obligaciones admisibles para el redescuento, tienen en sus manos una herramienta de gran eficacia para dirigir el crédito en el sentido más conveniente. Desde luego debe haber una limitación, que en Colombia se ha propuesto que llegue a los 270 días, que es el plazo máximo que ha venido aceptándose en los distintos países en donde este punto ha sido reformado. La Junta de Directores de los Bancos Centrales debe fijar en cada caso los plazos adecuados para las diferentes actividades económicas, y dentro de ellas, para cada modalidad, y restringir en cualquier momento el plazo para aquellas obligaciones que pudieran considerarse inconvenientes por prestarse a especulación o acaparamiento. Este control, agregado al de las tasas diferenciales de interés, a los cupos de redescuento para cada clase de documentos y a la limitación general de los créditos, darían al Banco de Emisión los más completos poderes para efectuar el control no sólo cuantitativo sino también selectivo del crédito, complemento indispensable de toda política anticíclica.

IV. Cooperación y conclusiones

Es indispensable un cambio de informaciones entre los Bancos Centrales del continente, sobre las medidas que se tomen en el desarrollo de la política anticíclica y los resultados que se obtengan. De una estrecha colaboración entre los bancos se pueden esperar resultados muy fecundos, principalmente porque la experiencia

en los distintos países hará más adecuada la aplicación de medidas en análogas circunstancias.

La recomendación que la "Segunda Reunión de Técnicos de la Banca Central del Continente Americano" hiciera sobre las proposiciones que encabezan este informe, sentaría las bases para que los Bancos Centrales encontraran la mejor manera de reducir los efectos que resultan de los ciclos económicos, y serviría de norma para que dentro de las condiciones peculiares de cada país, se procure una legislación hasta donde sea posible uniforme, que capacite a los Bancos Centrales para cumplir de la mejor manera su importante cometido.

PROYECTO DE LEY
SOBRE ORIENTACION DEL CREDITO BANCARIO

El Congreso de Colombia,

DECRETA:

ARTÍCULO 1.º La Junta Directiva del Banco de la República, con el voto favorable de seis Directores por lo menos, incluyendo el del Ministro de Hacienda y Crédito Público, fijará de tiempo en tiempo el encaje legal que hayan de mantener las instituciones bancarias y las cajas o secciones de ahorros que funcionen en el país dentro de las siguientes limitaciones:

a) El encaje de las instituciones afiliadas al Banco de la República no podrá ser menor del 5%, ni mayor del 50% de los depósitos pagaderos a la vista o a término y de sus demás exigibilidades.

b) El encaje de las instituciones no afiliadas al Banco de la República será superior por lo menos en un 30% al que se fije en armonía con el ordinal *a)* de este artículo.

c) Se podrán señalar distintos porcentajes de encaje según las modalidades de los depósitos o exigibilidades.

d) Para efectos del encaje, no se computarán las exigibilidades de los bancos por razón de los préstamos o descuentos que les hiciere el Banco de la República.

ARTÍCULO 2.º El encaje legal de las instituciones bancarias y de las cajas o secciones de ahorros que funcionen en el país, consistirá en depósitos disponibles sin interés en el Banco de la República y se constituirán en moneda legal; pero la Junta Directiva del Banco podrá

permitir que se constituyan en monedas extranjeras cuando se trate de depósitos en tales monedas.

La Junta Directiva del Banco de la República podrá permitir que hasta un 20% del encaje legal, esté representado en billetes nacionales, billetes del Banco de la República o monedas de plata nacional mantenidos en las cajas de los respectivos bancos. La moneda de níquel podrá computarse solamente hasta concurrencia de un 5% del encaje.

En las localidades en donde no exista sucursal o agencia del Banco de la República, los bancos podrán mantener en sus cajas la totalidad del encaje requerido.

La Junta Directiva del Banco de la República, podrá permitir a las cajas o secciones de ahorros y a los bancos hipotecarios, que mantengan hasta la mitad del encaje legal en depósitos a su orden en otros establecimientos de crédito.

ARTÍCULO 3.º El cupo para préstamos, descuentos y redescuentos de las instituciones afiliadas al Banco de la República será fijado de tiempo en tiempo por la Junta Directiva de éste, con el voto favorable de seis Directores por lo menos, incluyendo el del Ministro de Hacienda y Crédito Público. Para la fijación de este cupo se tendrá en cuenta la política de crédito que se considere más aconsejable de acuerdo con las circunstancias monetarias y la situación económica general del momento.

Dentro de los cupos generales que se fijen en armonía con este artículo, la Junta Directiva del Banco de la República, con el voto favorable del Ministro de Hacienda y Crédito Público, podrá establecer porcentajes para préstamos destinados a determinadas actividades económicas, de acuerdo con las necesidades del desarrollo industrial, agrícola y comercial del país.

ARTÍCULO 4.º La Junta Directiva del Banco de la República fijará de tiempo en tiempo las tasas a que descontará documentos de préstamos admisibles a los bancos accionistas, y las que deban regir para el descuento de obligaciones de préstamos admisibles a los particulares. Estas tasas pueden ser distintas para las diferentes clases de documentos de préstamo, habida consideración de la importancia económica de los fines a que se destinen tales préstamos y las conveniencias generales de la economía en cada momento.

La Junta Directiva del Banco de la República fijará además las tasas de interés que los bancos puedan cobrar a sus clientes sobre cada clase de préstamos, tasas de interés que serán superiores en no menos de dos puntos a las que fije el Banco de la República para el descuento de documentos de préstamos de la misma clase y del mismo plazo.

Los bancos accionistas no podrán obtener préstamos o descuentos en el Banco de la República, si cobraren a sus clientes tasas más altas de las autorizadas por el mencionado Banco para las distintas clases de operaciones.

ARTÍCULO 5.º La Junta Directiva del Banco de la República, fijará de tiempo en tiempo los plazos de las obligaciones admisibles para el descuento, sin que éstos excedan en ningún caso de 270 días, pudiéndose señalar plazos diferentes para cada clase de obligaciones teniendo en cuenta el objeto a que hayan sido destinados los respectivos préstamos.

ARTÍCULO 6.º Redúcese al 10% del capital y reservas de cada banco afiliado, el porcentaje señalado en los ordinales 8.º y 9.º del artículo 2.º de la Ley 82 de 1931, para determinar el monto de las acciones del Banco de la República que aquellos deben poseer.

Los bancos afiliados podrán conservar en su poder las acciones que les sobraren en virtud de la reducción que por este artículo se decreta, acciones que serán convertidas a la clase "D".

Los respectivos cálculos se harán con base en los balances de 30 de Junio del año en curso.

ARTÍCULO 7.º La Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero no estará obligada a suscribir acciones del Banco de la República, para tener la calidad de institución afiliada a dicho establecimiento.

Las acciones del Banco poseídas actualmente por la Caja serán convertidas a la clase "D", y ésta podrá conservarlas o enajenarlas a su arbitrio.

ARTÍCULO 8.º El Superintendente Bancario podrá conceder autorizaciones a los establecimientos bancarios para establecer secciones de ahorros o cajas de ahorros con el lleno de los requisitos indicados por la Ley 45 de 1923.

ARTÍCULO 9.º Las cajas de ahorros y las secciones de ahorros de los bancos comerciales podrán invertir hasta el 50% de sus depósitos en préstamos hasta con 5 años de plazo, con destino a obras de fomento reproductivas como irrigaciones, fomento eléctrico, etc., de conformidad con la reglamentación que al respecto dicte la Superintendencia Bancaria.

ARTÍCULO 10. Quedan derogadas todas las disposiciones legales o reglamentarias contrarias a lo que en esta Ley se dispone y especialmente el artículo 12 de la Ley 16 de 1936.

ARTÍCULO 11. Esta ley regirá desde su sanción".

EXPOSICION DE MOTIVOS

Dice el Ministro de Hacienda en su exposición de motivos:

"Tengo el honor de someter a vuestra consideración un proyecto de ley sobre orientación del crédito bancario.

Este proyecto tiende principalmente a actualizar la gestión e intervención del Banco de la República en la circulación monetaria y en la adecuada distribución del crédito.

Sus lineamientos generales acogen tesis ampliamente expuestas y debatidas sobre la importancia de ejercer un control monetario para detener las inflaciones o amortiguar las deflaciones. Y en cuanto al crédito, establece un sistema de intervención a través de los redescuentos y mediante el señalamiento de tasas diferenciales de interés para dirigirlo en conformidad con la política de fomento que en cada momento sea más aconsejable seguir.

ARTÍCULOS 1.º y 2.º Estos dos artículos constituyen una repetición, con ligeras modificaciones, de las disposiciones del Decreto número 211 de 1949 por medio del cual se establecieron los "encajes flexibles". Se han insertado en este proyecto sus disposiciones, para una mejor ordenación de todo lo que atañe a la materia y para introducir pequeñas adiciones, de carácter adjetivo, pero que le dan mayor claridad al articulado.

ARTÍCULOS 3.º, 4.º y 5.º Constituyen estos tres artículos una importante contribución al control y dirección del crédito. En todos los países, inclusive en el nuestro, hay ya formada una conciencia sobre la importancia de este control. Ninguna ventaja provechosa se obtiene con efectuar contracciones o expansiones monetarias, si el crédito no se dispensa para crear la riqueza antes que para transformarla o simplemente desplazarla. Ni es tampoco posible adoptar determinada política de fomento si no cuenta con el factor esencial del crédito. A obtener estos resultados se dirige la reforma propuesta, y estoy seguro de que su oportuna aplicación por el Banco de la República con intervención del Gobierno Nacional, será fecunda en acrecentamiento de la producción y la riqueza.

ARTÍCULOS 6.º y 7.º Estos dos artículos habían sido ya sometidos al Congreso por mi distinguido antecesor, el doctor Francisco de Paula Pérez, y sus fundamentos fueron ampliamente explicados en su exposición de motivos.

La supercapitalización del Banco de la República es inconveniente, entre otras razones, porque automáticamente reduce la proporción que el legislador quiso que tuviera el aporte del Gobierno Nacional en el capital del Banco. Y de otro lado, es innecesario que los bancos continúen aumentando su aporte en el Instituto de Emisión, porque con ello le restan un margen significativo al crédito. Este último es particularmente deplorable en la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero, que tiene que distraer en acciones del Banco de la República parte de su propio capital, con mengua de las importantes funciones que tiene que cumplir. Por eso, el proyecto releva a la Caja de la obligación de suscribir acciones en el Banco de la República, conservándole las ventajas y prerrogativas de las instituciones afiliadas a dicho Banco.

ARTÍCULOS 8.º y 9.º Sin desconocer la importancia de la labor adelantada por la Caja Colombiana de Ahorros, parece evidente que el ahorro nacional se podría incrementar más aún, mediante la concesión de autorizaciones a los bancos comerciales, para mantener secciones de ahorros, conforme a los principios que inspiraron la ley bancaria vigente en Colombia. Pero como apenas si es cuerdo que a la intensificación del ahorro corresponde un efectivo beneficio para la economía, y como este beneficio resultaría ilusorio, por decir lo menos, si los fondos fueran a emplearse en inversiones especulativas, o que, en todo caso, no se traduzcan para el país en un positivo provecho el proyecto faculta a las cajas de ahorros y las secciones de ahorros de los bancos comerciales, para invertir hasta el 50% de sus depósitos en préstamos hasta con 5 años de plazo para fomento de irrigación, energía eléctrica y otras obras reproductivas, llenando así una necesidad de crédito que no está atendida y provocando el desplazamiento del ahorro hacia obras fundamentales para la economía.

El texto del proyecto es tan claro que quizá no sea necesario extenderme en otras consideraciones para solicitaros respetuosamente le impartáis vuestra aprobación.

Honorables representantes."

HERNÁN JARAMILLO OCAMPO,
Ministro de Hacienda y Crédito Público.

LOS ENCAJES BANCARIOS MINIMOS LEGALES, CONSIDERADOS EN FUNCION DE RESPALDO O GARANTIA DE LOS DEPOSITOS Y SU COMPORTAMIENTO COMO ELEMENTOS ANTI-INFLACIONARIOS

Ponencia presentada por la Delegación del Banco de la República Oriental del Uruguay.

Preparada por los señores Dr. ANTONIO ODICINI LEZAMA y Dr. LUIS ISIDRO CARLEVARO

En todas las leyes bancarias vigentes en los distintos países del Continente Americano, dictadas para regir el funcionamiento de los Bancos, aparecen incorporadas disposiciones normativas que exigen la constitución y mantenimiento de determinados importes mínimos de encaje.

Estos encajes mínimos legales, se gradúan en función de los depósitos a la vista y a plazo y, en algunos casos, también incluyendo los saldos girables creados por la concepción de créditos.

A tales efectos se exige el mantenimiento de determinados porcentajes de numerarios en caja o depositados en determinados Bancos, disponibilidades que tienen por función básica el constituir un prudente respaldo para los depósitos recibidos del público y, a la vez, posibilitar un adecuado estado de liquidez, creándose así un sano régimen de encajes flexibles.

Una revisión sucinta de las distintas leyes bancarias que rigen el funcionamiento de los Bancos del Continente Americano, pone de manifiesto que las exigencias legales, en materia de encajes mínimos, no es uniforme en cuanto a la rigidez o severidad legal, ni tampoco con respecto a las bases de ponderación o relación que se requieren para crear el sistema de encajes flexibles en cada país.

En cambio es uniforme el criterio que ha imperado en el sentido de dar a los depósitos un amparo y respaldo legal que haga posible los reembolsos o la cobertura y atención inmediata de los cheques girados sobre los fondos que se radican en las instituciones bancarias, en las distintas cuentas de depósito, y sobre las disponibilidades girables creadas por la concesión de descubiertos.

En este sentido tenemos que las leyes bancarias del Continente Americano exigen el mantenimiento de encajes mínimos determinados en función del volumen de los depósitos o del movimieto de pagos o de otras bases combinadas, pero vinculadas corrientemente con los depósitos.

* * *

Hemos expresado que las exigencias de encajes mínimos, en relación al volumen de los depósitos constituídos en cada Banco, responde, en primer término, a la necesidad y conveniencia de mantener un respaldo de garantía en favor de las sumas que se radican en las instituciones bancarias, que constituye lo que se ha dado en llamar la "moneda escritural".

En lo que respecta al Uruguay, cabe señalar que la exigibilidad de encajes mínimos no es idéntica para todos los bancos que funcionan en el territorio. Tal exigencia se aplica de acuerdo a la calidad que corresponde a las distintas instituciones bancarias.

Por un lado se tiene al Banco de la República Oriental del Uruguay, institución de carácter oficial, regida por un estatuto legal particular y perfectamente justificado por las propias funciones y cometidos del Organismo.

Por otro lado tenemos el núcleo de instituciones de carácter privado, formadas por el aporte de capitales también privados, que funcionan de acuerdo con un régimen legal dictado especialmente para normar sus actividades dentro de las fronteras nacionales.

En el primer caso, todas las operaciones que realiza el Banco de la República Oriental del Uruguay y, entre ellas, los depósitos que recibe del público, gozan de la garantía subsidiaria del Estado, pues el Banco es una institución netamente oficial.

Así lo establece el artículo 31 de su Carta Orgánica, que estatuye que: "el Estado responde directamente de los depósitos y operaciones que realice el Banco".

Además, el apartado 7.º del artículo 24 del mismo cuerpo de disposiciones legales, dispone que:

"El Departamento Bancario mantendrá en todo momento un encaje en billetes u oro proporcional a los depósitos en él constituídos, cualquiera sea su índole".

"Dicho encaje respaldará los depósitos realizados en el Banco, en la proporción del veinte por ciento."

En el segundo caso, cuando se trata de instituciones bancarias de carácter privado, las exigencias legales en materia de encaje mínimo, en función con el volumen de los depósitos, se rigen por una ley general dictada el 10 de Enero de 1938, precisamente para reglar el funcionamiento de esta categoría de bancos e instituciones afines que comprende la ley, bajo la denominación de Cajas Populares.

Tratándose de instituciones privadas, sus operaciones, incluso los depósitos, no gozan lógicamente, de la garantía del Estado.

En tal sentido la ley ha debido ser más exigente y severa en materia de constitución y mantenimiento de encajes mínimos que sirvan de respaldo y garantía a los depósitos y demás operaciones de estas instituciones.

Los encajes mínimos legales se gradúan en función del volumen de los depósitos constituídos en cada institución bancaria de carácter privado, pero los porcentajes que la ley exige se discriminan en base a los plazos o términos de exigibilidad o de reembolso de los depósitos, a cuyo efecto se clasifican en obligaciones a la vista o a menos de 30 días de pre aviso.

Inicialmente los porcentajes de encaje mínimo legal se graduaron sobre la base del 16% para obligaciones exigibles a la vista o a menos de 30 días de pre-aviso y del 8% para las obligaciones exigibles a mayor plazo, todo ello regulado por una capacidad receptiva de depósitos que la ley fijó con carácter general, en cinco veces el importe del capital y fondo de reserva de cada institución, que podría elevarse a ocho veces en casos de especial liquidez.

Llegados a estos límites, toda partida de depósitos recibida por estas instituciones bancarias, debía respaldarse con encajes equivalentes al 100%, salvo en los casos de instituciones que estuvieran facultadas para recibir depósitos por encima del quíntuplo de su capital y fondo de reserva, las que, sobre los excedentes de dichos depósitos por encima del quíntuplo de su capital y fondo de reserva, hasta llegar al óctuplo, sólo deben duplicar los porcentajes indicados.

* * *

Dentro del régimen legal expuesto someramente, los encajes mínimos legales que debieron mantener las instituciones bancarias establecidas en el Uruguay, no tuvieron otro rol, ni cumplieron otro cometido, que el previsto por la ley: es decir, llenaron una función de garantía y de respaldo de los depósitos y coadyuvaron a mantener un cierto grado de liquidez en los servicios de tesorería.

Más adelante, en virtud de modificaciones introducidas al régimen legal de funcionamiento de la banca privada en el Uruguay, los encajes mínimos legales llegaron a desbordar su tranquila y previsora función de garantía de los depósitos, para asumir un papel más activo en el terreno monetario.

Por una disposición legal dictada el 18 de Septiembre de 1944, se suspendió transitoriamente la aplicación de determinadas normas incluídas en la ley del 10 de Enero de 1938 para reglamentar la receptividad de los depósitos por parte de las instituciones bancarias privadas y que fijaban los encajes mínimos y determinaban los porcentajes y formas en que se constituirían en función del volumen de los depósitos.

Al reglamentar la ley del 18 de Septiembre de 1944, por el decreto del 30 de Octubre del mismo año, se mantuvieron los límites topes de receptividad de depósitos pero se doblaron las exigencias duplicándose los porcentajes que inicialmente disponía la ley del 10 de Enero de 1938.

De esta suerte, la función de respaldo o de garantía de los depósitos, que se perseguía con el mantenimiento de encajes mínimos, asumió otro carácter más amplio y comenzó a actuar como un elemento anti-inflacionario.

No sólo se esterilizaron varias decenas de millones de pesos, cuya libre aplicación y utilización podía afectar el mercado monetario, sino que los efectos económicos de esta relativamente voluminosa esterilización de recursos monetarios se proyectaron necesariamente en el proceso y desarrollo del crédito bancario nacional que podía o no haber sido alentado y apoyado por la banca privada, con o sin discriminación o selección cualitativa; con un concepto económico bien orientado o con un concepto simplemente comercial y perturbador del proceso expansionario que ya se venía insinuando en el escenario económico nacional.

* * *

Aun admitiendo, por razones fundadas en la parsimonia y prudencia con que la banca privada del Uruguay ha manejado y administrado tradicionalmente la función crediticia, la medida legal adoptada por la ley del 18 de Septiembre de 1944 fué, sin duda, oportuna. Tal disposición, un tanto drástica si se quiere, quitó todo margen a la tentación que podía haber generado un mercado que ya empezaba a mostrar los síntomas característicos de un desarrollo expansivo que predispone al uso y aún al abuso del crédito; cerró la posibilidad de apoyar exigencias crediticias que quizá no hubiera sido conveniente atender, ni alentar; facilitó a la institución oficial la rectoría del crédito que le corresponde, conforme a las disposiciones de su ley orgánica y llenó así una función importante como elemento anti-inflacionario.

Este comportamiento de los encajes mínimos legales, en su nuevo rol económico, puede ser aleccionador.

En el Uruguay funcionó satisfactoriamente respondiendo a los designios que informaron la sanción de la ley del 18 de Septiembre de 1944, que, al duplicar las exigencias legales vigentes en materia de encajes mínimos, permitió la esterilización de alrededor de 30.000.000 de pesos, cuyo bloqueo obró como un freno anti-inflacionario en momentos en que el desarrollo expansivo de los elementos económicos empezaba a acusar una velocidad que hacía aconsejable la adopción de medidas atemperantes.

Por esta vía, el Uruguay entró, en materia de medidas bancario-monetarias, dentro de un sano régimen de previsión. Se fortalecieron así los encajes bancarios y se logró que los mismos adquirieran un mayor grado de flexibilidad y de ductilidad.

Esta nueva situación creada, ha posibilitado la formación de elementos que se suponen de interesante aplicación en los distintos momentos del ciclo coyuntural.

Para el período de desarrollo de la fase ascendente del ciclo se ha logrado:

a) Una esterilización de un substancial volumen de disponibilidades monetarias, cuya aplicación, no discriminada, podría haber resultado perturbadora para la economía nacional;

b) Un mejor contralor en la aplicación de las disponibilidades bancarias. cuyo uso debe encauzarse hacia inversiones productivas;

c) Un régimen de atención del crédito, basado en principios de selección cualitativa;

d) Un sistema sano y previsor de encajes bancarios flexibles que permitirá a los bancos seguir sin contratiempos las presiones que en sus tesorerías puedan ejercer los retiros insistentes de depósitos o las cuberturas estacionales o periódicas de giros contra las cuentas bancarias de moneda escritural.

Para el período de contracción de la coyuntura, se han preparado las siguientes posibilidades:

a) Crear y mantener un fondo de disponibilidades aplicables a la tonificación del mercado;

b) Fortalecer la estructura financiera de los bancos, habilitándolos para enfrentar los posibles reembolsos de depósitos en el período de atonía que subseguirá al de expansión;

c) Consolidar los elementos constitutivos del patrimonio activo de los bancos con la formación de saldos satisfactoriamente realizables y con mayores posibilidades de cobro a corto plazo.

* * *

En grandes rasgos ha quedado expuesta la experiencia uruguaya sobre medidas anti-inflacionarias basadas sobre las exigencias mínimas de encajes bancarios que, dentro de disciplinas flexibles, más o menos rígidas o más o menos tolerantes, pueden servir no sólo como respaldo de depósitos, sino como elementos coadyuvantes para frenar o alentar el desarrollo de la coyuntura en los procesos de expansión o de ascenso y en los procesos de contracción o descenso.

Las experiencias realizadas por el Uruguay, para frenar los impulsos inflatorios que empezaron a acusarse a fines de 1943, experiencia basada en la elevación de los porcentajes mínimos legales de los encajes bancarios, en función del volumen de los depósitos, deja la impresión definida de la eficacia que, como expediente de política monetaria, puede obtenerse con un manejo adecuado de los encajes bancarios que se exigen legalmente como respaldo de los depósitos y para mantener una liquidez bancaria.

Sin desplazar las funciones de garantía y de fluidez o liquidez que cumplen los encajes bancarios, su acción puede proyectarse hacia la mejor conducción de una política monetaria, elevando o reduciendo respectivamente las exigencias porcentuales de encaje en los períodos de expansión o de retracción del ciclo económico.

LOS ENCAJES FLEXIBLES COMO MEDIDA SELECTIVA DEL CREDITO

Ponencia presentada por la Delegación del Banco de México, S. A.

Los medios de control del crédito de que se vale el Banco de México, S. A., así como los bancos centrales de otros países latinoamericanos, se han apartado de la técnica tradicional de los institutos centrales de las naciones industrializadas, para adaptarse a las condiciones peculiares de su economía. No obstante, en el proceso de su desenvolvimiento, lejos de desvincularse de los principios generales de la banca central se han acercado más a ellos.

Puede decirse que la constitución del instituto central en muchos de los países latinoamericanos fué en un principio, un hecho de importancia puramente formal, pues la difusión de la banca y las condiciones del mercado de dinero se encontraban en un estado muy incipiente. La actitud de la banca comercial, en lo referente a las operaciones de crédito que concertaba, presentó resistencia a la acción directiva de los nuevos bancos centrales y éstos tuvieron el problema, además, de adaptarse a la política financiera del Estado y a los fenómenos externos, que determinan en su mayor parte la situación monetaria de América Latina.

En muchos casos los obstáculos que tuvieron que vencerse eran el resultado de adoptar con todas sus características, la organización de bancos centrales que correspondía a países desarrollados, con los instrumentos tradicionales de control, tales como la variación de la tasa de redescuento y operaciones de mercado abierto, que en algunos casos sólo se utilizaron parcialmente, pues no respondían a las condiciones económicas latinoamericanas por ser éstas fundamentalmente distintas.

Los principios de banca central no habían evolucionado lo suficiente para que en estos países se pudiera comprender con toda claridad que el secreto del éxito de los instrumentos tradicionales de control radicaba no solamente en la existencia de un conjunto de instituciones que permitiera su aplicación, sino en el hecho de que su acción correctiva en los países donde se había originado, iba dirigida con todo acierto sobre las actividades financieras que la experiencia señalaba como los puntos más sensibles de la economía de esas naciones industrializadas.

En efecto, con el establecimiento de los bancos centrales en los

países económicamente poco desarrollados durante la tercera década de este siglo, se supuso que la manipulación de la tasa de redescuento, por ejemplo, habría de tener la misma influencia sobre las tasas de interés y éstas a su vez, sobre otros fenómenos de la economía, sin tenerse en consideración que en las economías mencionadas el mecanismo financiero existente hace imposible el uso de esa técnica y que el banco central de cada país debería tratar de someter a su control, por otros medios, las actividades económicas nacionales, tan diversas en sus peculiaridades de país a país, como son las operaciones del mercado de cambios, la inversión pública y privada, el crédito a la industria, a la agricultura, al consumo, etc.

Si los países donde la técnica de la banca central tuvo su origen o ha alcanzado un gran desenvolvimiento, se han visto obligados a modificar el uso de sus medios tradicionales de control, en la medida en que la experiencia acumulada y los cambios de las condiciones económicas lo han aconsejado, se explica con mayor razón que en los países de economía incipiente se haya buscado, y llevado a la práctica, medidas sui-generis que respondan a las necesidades provenientes de sus economías, toda vez que su desenvolvimiento ocasiona cambios de condiciones más acentuados y hacen necesario que el instituto central esté dotado de una flexibilidad todavía mayor que en los países industrializados.

Inicialmente la actuación de los institutos centrales en los países de América Latina se dirigió en gran parte hacia la consolidación del sistema bancario y a desarrollar la acción que la banca privada no había llevado a cabo. Tuvieron que hacer frente a los problemas que se presentaban en la economía de los distintos países, derivados de la pequeña magnitud de los ahorros, del ambiente especulativo y de los hábitos de ahorro e inversión muy poco difundidos, viéndose por tanto retardada su intervención; en algunos casos, como en México, el Banco Central tuvo como una de sus finalidades iniciales restaurar la confianza en el sistema monetario, que los conflictos armados internos había hecho casi desaparecer, posponiéndose aún más las funciones propiamente de banca central.

Desde esa primera etapa los bancos centrales encaminaron sus esfuerzos hacia la cooperación con los planes del Gobierno para fomentar las actividades más indispensables para el desarrollo económico. Al atacarse los problemas monetarios y de crédito se hizo uso en estos países de economía poco desarrollada, de las medidas de control y dirección aconsejadas por la teoría clásica. Los resultados, como se ha dejado apuntado, no fueron halagadores y obligaron a utilizar méto-

dos diferentes, que teniendo en cuenta la estructura económica particular de cada país, permitieran alcanzar los fines deseados.

En los últimos ocho años ha sido cuando estas medidas fueron maduradas y aplicadas como armas de política crediticia por los institutos centrales con más o menos éxito en los países latinoamericanos. Durante la última guerra, el peligro de una inflación crediticia desenfrenada hizo pensar en mayor o menor grado a los dirigentes de la política bancaria en la aplicación de medidas, principalmente de carácter cuantitativo, para regular el crédito. A la vez se hacía necesario corregir la tendencia de la banca privada a otorgar préstamos a actividades no productivas o especulativas.

El nuevo instrumento en materia de regulación de crédito que ha utilizado la banca central de América Latina ha sido el de los *encajes flexibles*, tanto con carácter cuantitativo como cualitativo.

En la teoría clásica esta medida se estudió particularmente como una de las formas de dar liquidez al sistema bancario y, secundariamente tenía como objeto reducir o ampliar las bases de crédito de la banca comercial. Con este último fin en los países latinoamericanos se manejaron por primera vez las tasas de reserva obligatoria.

La política que representa la manipulación de los encajes flexibles no se había estudiado en forma completa; fué el producto de la experiencia adquirida durante los años de guerra, para hacer frente a una expansión exagerada de los bancos comerciales. No se percibía con claridad el aspecto cualitativo, que es aún más importante, pues esta medida permite encauzar el crédito hacia actividades productivas determinadas. Esta posibilidad la sitúa dentro de los países poco desarrollados, en un plano superior, por ahora, que el que ocupan otros dispositivos de carácter cualitativo.

Las perspectivas que ofrece la regulación de la tasa bancaria para dirigir el crédito hacia aquellas actividades consideradas como deseables, son muy grandes.

Existen distintas formas de manipular los encajes flexibles con este objeto: en un caso, puede elevarse la tasa de reserva bancaria estableciendo que la elevación de la misma, aplicada a las obligaciones, se invierta en préstamos a la industria, a la agricultura y a la ganadería, en cuyo caso estos créditos se computarían como parte de la reserva bancaria. En otro caso, puede señalarse que se tomarán como parte de la reserva en vigor, cuya tasa no se varía, aquellas operaciones de crédito que en determinada proporción se dirijan a las actividades productivas antes mencionadas.

En el primero, este instrumento tendrá un efecto contraccionista que irá desapareciendo a medida que el sistema bancario se sujete a las directrices del Banco Central; en el segundo, por el contrario, se producirán los efectos expansionarios característicos de la dirección del crédito a las actividades citadas, al irse aceptando por los bancos comerciales las disposiciones de crédito que se fijen.

Las concesiones que el instituto central determine en ambos casos pueden de esta manera manipularse, dentro de las limitaciones que cada ley señale, conjuntamente con variaciones de la tasa bancaria para obtener efectos cuantitativos de la magnitud deseada. También, cuando en ciertas circunstancias se deseen aminorar los efectos contraccionistas, puede establecerse que la medida será aplicable sólo a los aumentos de las obligaciones del sistema bancario.

Dentro del marco de libertades concedidas a la banca comercial, ésta verá más provechoso, por lo que respecta a sus utilidades, sujetarse a las disposiciones de la banca central, que mantener ociosos, en depósito obligatorio, los fondos correspondientes al tanto por ciento de la tasa de reserva invertible en las operaciones de crédito que se señalen.

No sólo por la experiencia obtenida en algunos de los países latinoamericanos, sino desde un punto de vista teórico, se aprecia que la manipulación de la tasa de reserva obligatoria presenta como ventaja principal la flexibilidad para hacer frente en forma inmediata a cualquier cambio que se presente en las economías de los países poco desarrollados, que como se dijo antes, son más acentuados que en las economías de los países industriales.

En México, como fué descrito en la Memoria de la Primera Reunión de Técnicos sobre Problemas de Banca Central del Continente Americano (México, 1946, págs. 83-87), el Banco Central, de 1941 a 1946, elevó las tasas de reserva, primordialmente con una finalidad cuantitativa, complementando su política con otras decisiones que persiguieron el mismo objetivo de reducir las bases de crédito de la banca comercial.

La aplicación de los encajes flexibles como medida cualitativa fué introducida en forma tentativa a partir del año de 1946, permitiendo la inversión en valores gubernamentales y en préstamos a la agricultura hasta un 10% de las obligaciones, siendo esta inversión computable como reserva. Esta política se acentuó durante los dos años siguientes aumentándose las inversiones computables como reserva a un 20% e incluyendo dentro de las mismas los créditos a la ganadería y a la industria y la compra de valores industriales de primera clase.

Como consecuencia de las halagadoras observaciones hechas en la economía mexicana acerca de los resultados obtenidos al usar los encajes flexibles como medio de control cualitativo del crédito y como complemento de la política económica general del país, al modificarse, a principios del presente año, la Ley General de Instituciones de Crédito, se consignó la facultad para el Instituto Central de establecer una reserva obligatoria del ciento por ciento sobre el exceso del pasivo exigible existente a una fecha determinada.

Esta facultad que la Ley le concedió al Banco Central fué puesta en práctica a partir del 30 de Septiembre pasado, girándose instrucciones a la banca comercial de que el Banco de México no cargaría intereses penales sobre los faltantes de reserva que no excediendo del 70% del incremento de los depósitos estuviesen invertidos en préstamos a corto y mediano plazo a la agricultura, ganadería e industria o en valores de cierta clase de primer orden.

Esta autorización le permite a las autoridades monetarias dirigir los nuevos fondos de la banca comercial, hacia actividades esenciales cuyo desarrollo forma parte de la política económica nacional.

Es importante consignar que en materia de teoría de banca central, la aportación que han dado los institutos centrales de América Latina al usar los encajes flexibles como medios de control cualitativo del crédito, es de un valor inestimable, pues se adapta fácilmente a las peculiaridades de las economías de los diferentes países latinoamericanos, teniendo siempre como finalidad primordial el desarrollo industrial, agrícola y ganadero que todos estos países anhelan.

ESTERILIZACION DE MEDIOS DE PAGO EN LOS PROCESOS EXPANSIONISTAS DE LAS ECONOMIAS DE EXPORTACION

Ponencia presentada por la Delegación del Banco de la República Oriental del Uruguay

Preparada por: Dr. ANTONIO ODICINI LEZAMA
y Dr. LUIS ISIDRO CARLEVARO

Son bien conocidos los serios inconvenientes que, en el campo monetario, se originan como consecuencia de los procesos expansionarios de las economías de exportación que caracterizan a estos países de Latino-América, poco evolucionados industrialmente y con escasa o relativamente escasa población —vale decir— con mercados internos que dependen en cuanto a sus posibilidades de vida y de progreso, en gran medida, de las corrientes del intercambio comercial. Los períodos de guerra y de post-guerra correspondientes a las dos grandes hecatombes mundiales de última data y, aún, las meras épocas de sostenido ascenso de los negocios, han puesto de manifiesto, en variadas formas, pero con general elocuencia, la magnitud y la seriedad de los fenómenos de expansión monetaria originados como consecuencia de la elevación brusca de las exportaciones.

En síntesis, el cuadro en análisis patentiza, en todos los casos referidos, la co-existencia de balances de pago altamente favorables en tales períodos y de procesos expansionarios de la moneda y muchas veces también del crédito, cuyas consecuencias, en especial modo las mediatas, es preciso afrontar con reflexiva decisión por parte de los bancos centrales responsables del valor del signo nacional.

Dos expedientes fundamentales pueden conducir a lograr un aceptable contralor en tales períodos sobre la masa de medios de pago en circulación: el que viene dado por la elevación substancial de los encajes obligatorios de la banca privada con relación a los depósitos admisibles por la misma y el relacionado con la absorción directa de billetes mediante los diversos mecanismos conocidos (papeles de renta emitidos, de suscripción voluntaria, o bloqueo legal obligatorio de una parte apreciable de las divisas de exportación).

Deliberadamente se hace abstracción de la práctica corriente de las operaciones de mercado abierto, porque se entiende que ellas no presentan posibilidades mayores ni entidad suficiente en estos mercados como

para constituir factores victoriosos en la lucha contra la expansión monetaria.

Ahora bien: de los dos mecanismos fundamentales más arriba enunciados, se estima que el de elevación substancial de los encajes bancarios es el que presenta una mayor y más rápida eficiencia, siguiéndole inmediatamente, en orden de importancia, el de la emisión de papeles de absorción monetaria de suscripción voluntaria, no coactiva. Porque el bloqueo obligatorio de una parte apreciable de la venta de divisas de exportación por parte del comercio y la industria de estos países, ha demostrado que se traduce en los hechos —y a muy corto plazo— en una reducción perjudicial de las disponibilidades de las empresas productoras, reducción determinada por el imperio legal. Y, como consecuencia, ha demostrado también que esas empresas, imposibilitadas de consentir en una reducción bien inoportuna de sus dimensiones económicas, han apelado al crédito para compensar las resultancias de aquel bloqueo de disponibilidades.

Dentro de las características del régimen económico de su intercambio comercial, estos países latinoamericanos no deben apelar nunca a medidas directas, drásticas e indiscriminadas de contracción de sus medios monetarios, como son los sistemas de absorción e inmobilización obligatoria de divisas. Por ello, si bien se advierte, es trastornar para la empresa económica su estado normal de equilibrio dinámico; es modificar las dimensiones económicas necesarias de las empresas, en una palabra. Y todo ello, con el agregado de que no se evita a la postre el acrecimiento del circulante, porque éste tiene lugar por la vía del crédito.

Por otra parte, el procedimiento del bloqueo legal obligatorio de divisas, llamado en algunos países sistema de los "Bonos Oro", resta a los bancos centrales, responsables de la conducción de la moneda, apreciables caudales que constituyen elementos esenciales de valor internacional y que todo aconseja concentrar bajo una dirección común y única en interés general de la nación y de su mercado.

Por el contrario, el sistema de los papeles de absorción de subscripción voluntaria, parece mecanismo más aconsejable porque no ataca indiscriminadamente todas las situaciones, permitiendo, no obstante, cumplir la finalidad perseguida mediante el sacrificio del simple servicio de un interés suficiente para facilitar la colocación en medida adecuada.

Finalmente, y en lo que respecta al temperamento consistente en la elevación substancial de los encajes obligatorios del sistema bancario privado, cabe expresar que ha de conceptuarse, como se dijo más

arriba, la principal y primera de las medidas a tomar, porque ella presenta ventajas de dos órdenes a la vez, ya que al mismo tiempo que esteriliza numerario circulante y sus posibilidades de multiplicación por la vía de la moneda escritural, aumenta la solvencia y liquidez de los organismos de crédito.

Por todo lo expuesto, la delegación del Uruguay propone que el Congreso apruebe la siguiente declaración:

La esterilización de medios de pago en los procesos expansionarios de las economías de exportación, en especial modo propias de los países latinoamericanos, debe perseguirse por parte de los bancos centrales respectivos, y en forma fundamental, por los expedientes de elevación de los encajes obligatorios de los Bancos y, concomitantemente, por medio de la colocación de títulos o papeles de absorción monetaria, de suscripción libre o voluntaria, con tipos de interés que constituyan incentivo bastante para provocar una esterilización adicional de medios de pago en adecuada medida.

RELACIONES ENTRE EL ESTADO Y EL BANCO DE GUATEMALA

Ponencia presentada por la Delegación del Banco de Guatemala.

Preparada por: JORGE DEL PINAL

En la estructura de crédito de todos los países interviene, en mayor o menor grado, el Estado. El Estado tiene necesidad de disponibilidades, ya sea a corto plazo para equilibrar sus ingresos con los gastos normales, o a largo plazo para ejecutar obras permanentes que requieren inversiones mayores y que deben pagarse a través de largos períodos de tiempo. En ciertos países, de larga tradición de operaciones de crédito público, el Estado cuenta con un mercado desarrollado para sus valores y puede colocar, con mayor o menor facilidad, sus documentos de crédito. Este mercado es manejado por el propio Estado o bien por instituciones bancarias centrales en las que el Estado tiene gran ascendencia, si no un completo control.

En los países en que, por falta de una tradición, no se ha logrado crear los mercados de valores públicos, el Estado busca sus fuentes crediticias en el sistema bancario y, de preferencia, en los respectivos bancos centrales. Por otra parte, es indudable que resulta altamente inconveniente y peligroso, sobre todo en momentos inflacionarios, permitir el fácil acceso del Estado al crédito bancario. Las instituciones bancarias privadas de crédito han sabido protegerse de demandas exageradas por parte del Estado y, salvo casos de presiones políticas, han mantenido sus créditos y sus inversiones en valores estatales, a bajo nivel.

Los bancos centrales, privilegiados por los derechos de emisión exclusiva, de centralización de las reservas bancarias, de depósito de fondos fiscales y por otros derechos otorgados por el Estado, han encontrado mayor dificultad en el rechazo de las solicitudes de crédito de éste. En previsión de la presión que, en determinadas circunstancias, pudiera ejercer el Estado sobre los recursos de la banca central, las leyes de fundación de estas instituciones han fijado taxativamente limitaciones para el otorgamiento de crédito al Fisco. Esas limitaciones abarcan tanto los créditos que pueden otorgar como las inversiones en valores públicos que pueden efectuar los bancos centrales.

En consonancia con lo anterior, la Ley Orgánica del Banco de Guatemala establece que esta institución solamente podrá:

1) Redescontar, comprar y vender, a través de los bancos del sistema letras de cambio, aceptaciones, pagarés y otros documentos de crédito, con vencimiento no mayor de un año, resultantes de operaciones relacionadas con el otorgamiento de crédito al Estado y a las entidades públicas y acordar adelantos por plazos fijos, no mayores de un año, con garantía de tales documentos. El importe total de los fondos así invertidos no puede exceder del 10% del promedio anual de los ingresos ordinarios fiscales durante los últimos tres años (artículo 85, inciso b);
2) Invertir el excedente de las reservas netas internacionales que sobrepasen del 75% del promedio anual de las ventas de cambio durante los tres años anteriores, en la adquisición de títulos de deuda externa del Gobierno de la República. Los títulos deben ser regularmente atendidos y las cantidades invertidas en ellos no son consideradas como reservas internacionales (artículos 1.º y 78); y
3) Adquirir, por cuenta propia y cuando las reservas netas internacionales excedan del 25% del promedio anual de ventas de divisas, títulos o valores del Estado, de las entidades públicas, de las instituciones financieras estatales o semiestatales u otros títulos o valores nacionales de primera clase. Estos documentos deben ser de amortización gradual y acumulativa, deben ser emitidos de acuerdo con un plan financiero adecuado al servicio de la deuda y deben emplearse como instrumento anticíclico (artículos 107 y 108).

De esta manera, la Ley Orgánica del Banco de Guatemala fija taxativamente las limitaciones y las circunstancias en que el Banco puede otorgar créditos al Gobierno, directamente por medio de la adquisición de valores públicos e indirectamente a través de operaciones permitidas con los bancos del sistema. La ley contempla pues, dos aspectos esenciales para el Banco y para el Estado: 1) la satisfacción de necesidades crediticias del Fisco y 2) la protección contra la utilización abusiva de los recursos del Banco, en detrimento de la liquidez de sus créditos e inversiones.

No es, sin embargo, suficiente que una ley fije limitaciones al Banco Central en sus operaciones con el Fisco. Se requiere, además, que los funcionarios públicos responsables de la política fiscal comprendan las necesidades de esas limitaciones, que participen activamente en la formación de la política monetaria, bancaria, crediticia y cambiaria del país y que ayuden a sincronizar la política fiscal con la po-

lítica del Banco Central. Compartiendo responsabilidades en la formación de la política del Banco Central, estos funcionarios tendrán mayor comprensión de las preocupaciones y objetivos de las autoridades bancarias centrales y podrán ejercer decisiva influencia en la formación de la política fiscal. Tal idea de promovida cooperación del Estado con el Banco Central, ha encontrado expresión orgánica en el Banco de Guatemala. Este Banco Central autónomo del Estado funciona bajo la dirección general de la Junta Monetaria, que es la máxima autoridad monetaria y bancaria del país. En la Junta Monetaria, el Ejecutivo está representado doblemente: en el nivel técnico, por medio del Presidente y Vicepresidente de la Junta, que lo son también del Banco y, en el nivel político, por los Ministros de Economía y de Hacienda. Por medio de esta doble representación se procura obtener la necesaria coordinación con las diversas actividades económicas y financieras del Estado que afecten al mercado monetario y crediticio y especialmente la coordinación entre la política fiscal y la política monetaria. Mediante esta coordinación y especialmente por medio de la participación de dos Ministros de Estado en la política monetaria, el Gobierno ha podido obtener del Banco recursos para llenar ciertas necesidades de crédito, dentro de las limitaciones y bajo las condiciones que prevee la ley. De esta manera, al último de Septiembre de 1949, el Banco de Guatemala tenía adquiridas letras y notas del Gobierno de la República por valor de Q. 4,5 millones.

Al emitir la Ley Orgánica del Banco de Guatemala y al crear este Banco del Estado, el Congreso de la República limitó ipso-facto la capacidad crediticia del Banco para con el Fisco y sujetó la aceptación de los documentos públicos a la decisión técnico-monetaria y esencialmente apolítica de la Junta Monetaria. Según la Constitución de la República, la creación de deuda pública es facultativa del Congreso, tanto en cuanto a monto como a oportunidad. De esta manera, mientras que el Congreso retiene la facultad soberana de contraer deuda del Estado, la Junta Monetaria ejerce la autónoma facultad de permitir al Banco la adquisición de valores públicos y de determinar el grado de crédito que éste otorgará al Estado. Por las facultades que le otorga la Ley de Bancos, puede igualmente limitar las inversiones permitidas a los bancos comerciales y a los hipotecarios, en bonos y títulos de crédito, emitidos o garantizados por el Estado (artículos 43 y 64). Con esta doble facultad, la Junta Monetaria legalmente puede graduar el ritmo, el monto y la oportunidad de concesión de esta clase de crédito inflacionario. Si el Congreso se limitara a establecer el monto y la oportunidad de la creación de deuda pública, el Banco retendría,

entre otros instrumentos de control de la expansión crediticia, la facultad de determinar el grado de financiamiento bancario de las actividades del Estado.

Desde la fundación del Banco de Guatemala, a mediados de 1946, hasta fines de 1947, el medio circulante de origen externo en Guatemala creció de Q. 49,2 millones a Q. 52,3 millones, mientras que el de origen interno aumentó de Q. 8,2 millones a Q. 10,0 millones. (Cuadro y gráfico N.º 1). De fines de 1948 en adelante, el circulante de origen externo ha venido en descenso, llegando en 1948 a Q. 47,1 millones; en Enero de 1949 a Q. 46,9 millones; en Junio de 1949 a Q. 45,4 millones y en Septiembre de 1949 a Q. 40,0 millones. Por otra parte, el medio circulante de origen interno, ha continuado en marcado crecimiento, llegando a Q. 16,5 millones (1948) a Q. 17,2 millones (Enero 1949), a Q. 18,2 millones (Junio 1949) y a Q. 23,0 millones (Septiembre 1949). En términos del medio circulante total, el de origen externo ha descendido del 85,6% (1946), al 83,9% (1947), al 74,0% (1948), al 73,1% (Enero 1948), al 71,4% (Junio 1949) y al 63,5% (Septiembre 1949); el de origen interno ha ascendido del 14,4% (1946) al 16,1% (1947), al 26,0% (1948) al 26,9% (Enero 1949), al 28,6% (Junio 1949) y al 36,5% (Septiembre 1949). Considerando el crecimiento del medio circulante total, se puede observar que el de origen interno ha venido compensando totalmente los descensos deflacionarios del de origen externo y que aún ha provocado crecimientos adicionales.

El país, que había venido sufriendo una crónica astringencia de crédito, experimenta con la creación del nuevo sistema bancario central una rápida expansión de los préstamos bancarios que suben de Q. 20,5 millones (1946) a Q. 23,1 millones (1947) y Q. 29,1 millones (1948); a Septiembre de 1949 habían alcanzado 33,9 millones. Las inversiones de los bancos, a la vez suben de Q. 296 miles (1946) a Q. 1,0 millones (1947) , a Q. 1,8 millones (1948), y a Q. 6,6 millones (Abril 1949), para descender seguidamente a Q. 5,6 millones (Septiembre 1949). Como se puede apreciar del Cuadro N.º 2, los créditos otorgados por el sistema bancario han sido principalmente (48,8%) orientados a fines productivos, aunque existe también un fuerte saldo de crédito concedido para fines inflacionarios y no productivos.

Es indudable, aunque difícil de comprobar, que la producción nacional ha tenido un crecimiento rápido y que la actividad económica general en el país ha sido alta. Las pocas cifras disponibles de producción y otros índices parecen ratificar tal creencia. El Gobierno, por su

parte, ha participado en la fase de prosperidad que ha venido experimentando el país. Los ingresos del Gobierno exclusive de los préstamos, han subido de una manera inusitada, progresando de Q. 16,9 millones (1944-45), a Q. 29,4 millones (1945-46) y a Q. 40,5 millones (1946-47), para luego descender levemente a Q. 39,6 millones (1947-48). Los gastos del Gobierno también han mantenido un ritmo ascendente llegando de Q. 24,9 millones (1944-45), a Q. 32,2 millones (1945-46), a Q. 36,4 millones (1946-47) y a Q. 52,8 millones (1947-48), y se han orientado tanto hacia la elevación de sueldos y salarios, como hacia la creación de nuevos servicios públicos y la construcción y refacción de obras públicas (escuelas, hospitales, carreteras, i. a.) Frente a las urgentes necesidades sociales, aplazadas por anteriores regímenes, el Gobierno ha tenido necesidad de aumentar considerablemente los gastos para la construcción de obras públicas y el efecto de tal política ha sido inflacionario. Por otra parte, el crecimiento extraordinario de los ingresos del Gobierno ha permitido cubrir con suficiente amplitud los egresos fiscales, de manera que no han ocurrido déficits presupuestales y sí han aparecido superávit periódicos. Estos se han dedicado a la expansión de las actividades gubernamentales, y no a reducciones extraordinarias de la deuda pública.

Ante las múltiples presiones, los niveles de precios han subido de manera constante. El índice total de precios al por mayor en la capital (Enero 1946, 100) indica un crecimiento de 114,2 (1946), a 123,6 (1947), a 130,5 (1948), a 130,6 (Enero 1949), a 131,5 (Junio 1949) y a 135,5 (Octubre 1949). Los precios de los productos importados han tenido un crecimiento inicial, para luego descender paulatinamente conforme se han expandido las importaciones, 104,9 (1946), 115,1 (1947), 121,4 (1948), 119,2 (Enero 1949), 109,0 (Junio 1949) y 106,1 (Octubre 1949). Los precios de los productos nacionales, por otro lado, han sufrido continuas y sostenidas elevaciones: 115,6 (1946), 124,9 (1947), 131,8 (1948), 132,2 (Enero 1949), 134,8 (Junio 1949) y 139,1 (Octubre 1949).

Confrontada con toda la anterior situación, que con facilidad se vuelve altamente inflacionaria, la Junta Monetaria debía seguir una política que conciliara la satisfacción de las necesidades legítimas de crédito del país y que, por otro lado, evitara las nocivas presiones inflacionarias. El Banco de Guatemala, como se ha visto anteriormente, ha satisfecho ciertas demandas de crédito por parte del Estado, de manera generosa. A pesar de la gran presión ejercida por los bancos y por el público en general, tendientes a una amplia facilitación del crédito, la Junta Monetaria hubo de optar por seguir una política conservado-

ra y restrictiva de redescuento y de crédito. Para el efecto estableció las siguientes medidas: 1) Una escala discriminatoria de tasas de redescuento e interés, por medio de la cual se ha tratado de canalizar el crédito para fines productivos, tanto agrícolas y ganaderas como industriales; 2) Encajes legales del 25% para depósitos monetarios (exigibles a simple requerimiento del depositario o acreedor, por cheque), y para depósitos de plazo (menor de 30 días) y del 10% para depósitos de plazo mayor (mayor de 30 días), y depósitos de ahorro; 3) Estricta calificación de los documentos elegibles para el redescuento o adelanto; 4) Prohibición del reemplazo de documento, redescontados u ofrecidos en garantía que fueran retirados por los bancos a su vencimiento; 5) Fijación de montos máximos para el redescuento o adelanto a favor de los bancos; 6) Promoción de la creación de un mercado de bonos, para obligar a la financiación de créditos de largo plazo por medio de recursos igualmente de largo plazo; 7) Recomendaciones y ejercicio de la persuasión moral para obtener la orientación preferente del crédito hacia fines productivos. Con tales medidas de redescuento y adelanto, la cartera del Banco de Guatemala ha llegado a Q. 4,7 millones a fines de Septiembre de 1949, orientada, a juzgar por las garantías, al crédito de corto plazo para fines productivos.

Tal política restrictiva no satisfizo los deseos de los bancos, que deseaban una expansión aún mayor en esos momentos de alta demanda de créditos. Los bancos privados, cuyos únicos recursos ordinarios son la recepción de depósitos y la colocación de bonos, se adaptaron a las restricciones anti-inflacionistas impuestas por el Banco de Guatemala. El único banco estatal, comercial e hipotecario existente en esa época ha encontrado en un decreto del Congreso, un instrumento que lo libera de la política anti-inflacionaria del Banco Central.

Con oportunidad de un programa gubernativo de construcción de viviendas baratas, para ciertos trabajadores del Estado, se autorizó al banco estatal, para otorgar un crédito al Gobierno por valor de Q. 2,3 millones y se le facultó para emitir bonos de 20 años y del 3% por igual cantidad, con garantía de su cartera hipotecaria y la subsidiaria del Estado. Además, se le facultó para ampliar otra emisión de bonos hasta los montos máximos que le permite su ley constitutiva y para emitir esos valores a veinte años, al 3% y con la firme garantía del Estado. El producto de estos bonos lo podía dedicar "a financiar sus operaciones ordinarias" (de corto, mediano y largo plazo). Como ha habido poca adquisición de bonos por parte del público y como existen bonos del 5% a 15 años plazo, del 3% y a 5 años plazo y del 6% a 20 años plazo en el mercado, era obvio que la colocación de

estas series no podía lograrse ni en el público ni en los bancos privados. Para asegurar su colocación, la ley estableció que "El Banco de Guatemala *estará obligado* a tomar como inversión de su departamento de emisión de depósito, de descuento y de redescuento (sic.) a su valor nominal de cien quetzales cada uno, la *emisión total* de la serie "E" (para financiación de las casas) y que "por un período de cinco años a contar de la presente fecha, *estará obligado* a tomar la totalidad de los bonos de la serie "C" (para financiar las operaciones ordinarias) emitidos o que emita (el banco estatal) en cumplimiento de esta ley".

En un intento inflacionista adicional, el Congreso amplió en la misma ley las facultades de crédito del Banco de Guatemala para permitir el redescuento y descuento, la compra y venta de documentos de crédito con vencimientos hasta de *tres* años y para otorgar adelantos por plazos fijos, igualmente, hasta de *tres* años. La Ley Orgánica de la institución permitía tales operaciones hasta por plazos máximos de un año. El Banco de Guatemala no ha hecho uso de esas facultades. Sin embargo, a fines de Septiembre de 1949, contaba ya Q. 1,5 millones de bonos del 3% entre sus inversiones

Resulta innecesario apuntar las graves deficiencias y los inconvenientes económicos de que adolece tal decreto. Lo que interesa considerar aquí es el hecho mismo de la promulgación de esa ley. De conformidad con la Ley Orgánica del Banco de Guatemala en este caso caracterizado de creación de deuda pública, el Poder Público debió haber requerido dictamen previo de la Junta Monetaria, la cual debió haber dado a conocer su opinión sobre la conveniencia del proyecto, con el propósito de coordinar su política monetaria y crediticia con la política financiera y fiscal. La Junta Monetaria no tuvo tal oportunidad y hubo de acatar y cumplir el mandato de una ley que modificaba substancialmente la estructura legal del Banco y que desvirtuaba su política anti-inflacionaria. En descargo de ciertos representantes, debe indicarse que existe la intención de derogar tal decreto y de emitir otra ley que cumpla de manera más técnica las finalidades contempladas, con la debida asesoría de la Junta Monetaria y del Banco de Guatemala.

La coordinación de funciones entre el Banco de Guatemala y el Estado falló en el caso discutido, posiblemente debido a la necesidad política de la construcción de viviendas y a la falta de contacto aún más estrecho entre las autoridades administrativas del Banco y los funcionarios públicos correspondientes. Sólo esporádicamente y cuando la promulgación estaba prácticamente resuelta, existió contacto entre el Banco y los diputados ponentes y directores del proyecto. La trascendencia de la experiencia de este caso sugiere la necesidad que existe, para un banco central, de mantener estrecho contacto, no solamente con

el Ejecutivo sino que también con el Organismo Legislativo. La mejor manera de lograr tal contacto parece ser la obligatoria coordinación recíproca entre el banco central por una parte, y el Ejecutivo y el Congreso por la otra. Tal coordinación recíproca puede tomar la forma de:

1) La obligatoria y permanente participación de los funcionarios competentes del Ejecutivo en las deliberaciones de las autoridades monetarias;
2) La participación obligatoria pero eventual, de los presidentes de comisiones parlamentarias competentes, en las deliberaciones de las autoridades monetarias que se relacionen con el otorgamiento de crédito al Estado o con proyectos de creación de deuda pública; y
3) La obligatoria asesoría de las autoridades monetarias a los funcionarios competentes del Ejecutivo y a las comisiones parlamentarias competentes, en asuntos relacionados con la creación de deuda pública.

Con base en la estructura bancaria central guatemalteca y en la experiencia citada, y con el propósito de lograr la más íntima coordinación entre la política fiscal y la política monetaria y crediticia, la Delegación del Banco de Guatemala formula las siguientes recomendaciones:

1) Que las leyes constitutivas de las instituciones que desempeñen funciones de banca central determinen la participación permanente y ex-oficio de los funcionarios del Ejecutivo que tengan competencia en la formación de la política fiscal y económica del Gobierno, en las deliberaciones de las autoridades monetarias;
2) Que se establezca legalmente la participación obligatoria de los jefes de las comisiones parlamentarias que tengan competencia en la formación de la política fiscal y económica de los parlamentos, en las deliberaciones de las autoridades monetarias, cuando aquellas se relacionen con el otorgamiento de crédito al Estado o con proyectos de creación de deuda pública; y
3) Que en asuntos relacionados con la creación de deuda pública, se compulse a las autoridades monetarias a asesorar a los funcionarios del Ejecutivo que tengan competencia en la formación de la política económica y fiscal del Gobierno y a las comisiones parlamentarias competentes en la formación de la política económica y fiscal de los parlamentos, y que éstas y aquéllas deban solicitar obligatoriamente tal asesoría.

CUADRO N.° 1

MEDIO CIRCULANTE POR ORIGEN

(En miles de quetzales)

Fin de:	Banco de Guatemala Origen Externo	Banco de Guatemala Origen Interno	Bancos Comerciales Origen Externo	Bancos Comerciales Origen Interno	Circulante de Origen Externo	% sobre el total	Circulante de Origen Interno	% sobre el total	Circulante Total
1946	46.522	3.262	2.694	5.002	49.216	85,6	8.264	14,4	57.480
1947	50.172	4.680	2.167	5.356	52.339	83,9	10.036	16,1	62.375
1948	46.617	7.450	505	9.073	47.121	74,0	16.523	26,0	63.644
1949 Enero . .	45.892	7.487	1.005	9.722	46.897	73,1	17.210	26,9	64.107
Febrero .	47.133	6.668	984	10.021	48.117	74,2	16.689	25,8	64.806
Marzo . .	47.504	6.299	784	9.888	48.288	74,9	16.187	25,1	64.475
Abril . .	46.894	6.097	753	10.010	47.647	74,7	16.106	25,3	63.753
Mayo . .	45.931	6.033	596	10.572	46.527	73,7	16.605	26,3	63.132
Junio	44.357	6.105	1.070	18.092	45.427	71,4	18.197	28,6	63.624
Julio . .	42.880	7.146	1.022	12.638	43.903	68,9	19.784	31,1	63.686
Agosto .	40.957	9.146	830	13.431	41.788	64,9	22.577	35,1	64.364
Sptbre. .	38.954	10.648	1.105	12.414	40.059	63,5	23.062	36,5	63.121

Fuente: Superintendencia de Bancos.

CUADRO N.º 2

SALDOS DE CREDITOS OTORGADOS POR EL SISTEMA BANCARIO DE GUATEMALA AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 1949

(En miles de quetzales)

RESUMEN

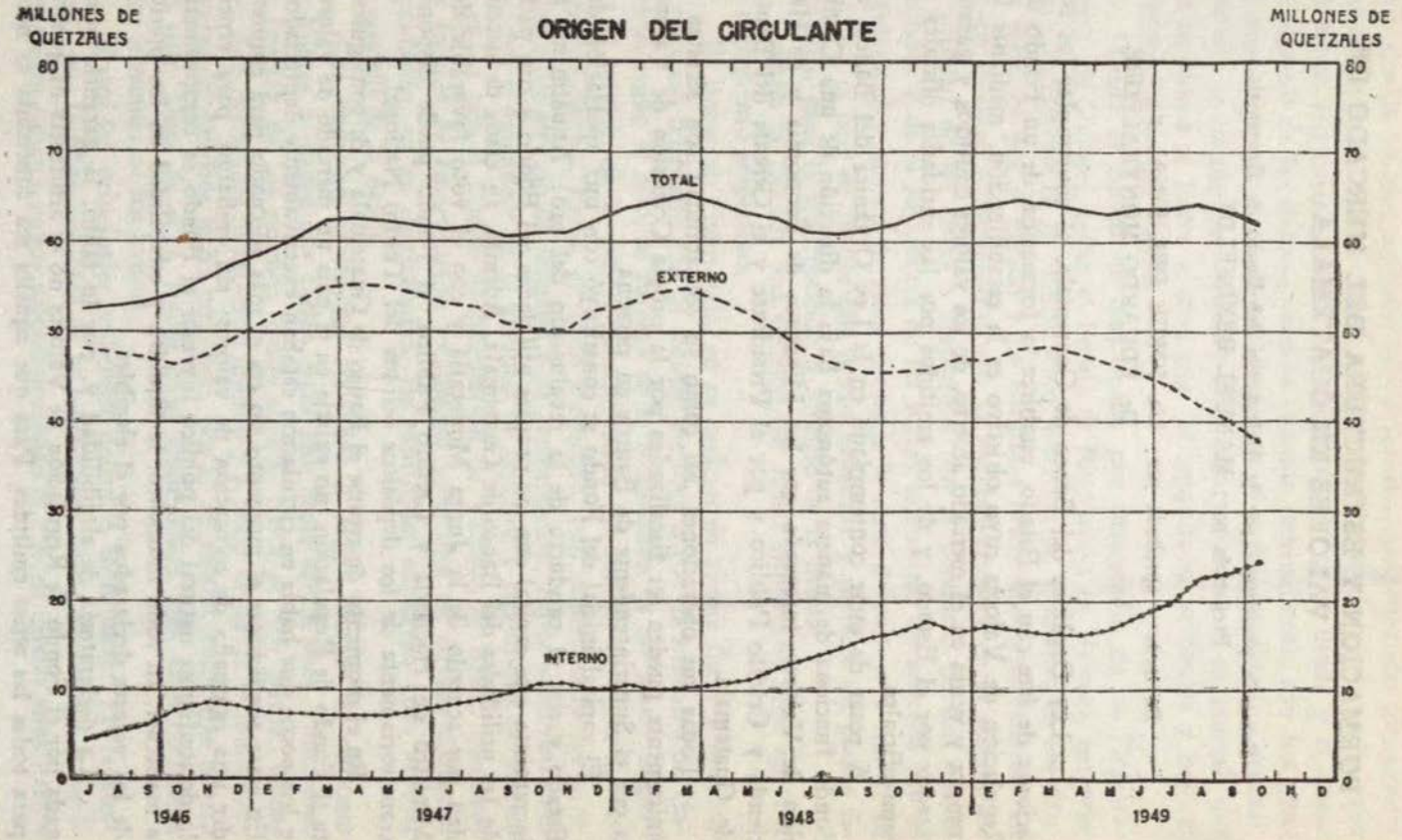
	TOTAL	No Productivos (1)	Comerciales (2)	Productivos (3)
Banco Agrícola Mercantil	8.712	1.678	2.375	4.659
Banco de Londres .	2.277	159	1.316	802
Crédito Hipotecario Nacional	15.253	7.578	775	6.900
Banco de Occidente .	1.591	480	227	884
Instituto de Fomento de la Producción .	1.754	493	56	1.205
	29.587	10.388	4.749	14.450
%	100.0	35.1	16.1	48.8

(1) Préstamos personales, préstamos varios, préstamos para completar el valor de compra de inmuebles, cancelación de hipotecas bancarias, y no bancarias, préstamos al Estado y otras.

(2) Préstamos comerciales y descuento de documentos.

(3) Créditos de avío y refaccionarias, agrícolas, ganaderas e industriales.

Fuente: Depto. Crédito. Banco de Guatemala.


ORIGEN DEL CIRCULANTE
MILLONES DE QUETZALES
MILLONES DE QUETZALES
80
70
60
50
40
30
20
10
0
TOTAL
EXTERNO
INTERNO
J A S O N D E F M A M J J A S O N D E F M A M J J A S O N D E F M A M J J A S O N D
1946
1947
1948
1949

FORMACION Y ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES EN GUATEMALA

Ponencia presentada por la Delegación del Banco de Guatemala.
Preparada por: MANUEL BENDFELDT.

Revisada y aprobada por: Lic. JORGE DEL PINAL y
Dr. EDUARDO MONTEALEGRE.

La Ley Orgánica del Banco de Guatemala, al contemplar las relaciones de éste con el Estado, establece la formación de un Fondo de Regulación de Valores cuyo objetivo es la estabilización, mediante la compra y venta en el mercado abierto, de los valores emitidos y garantizados por el Estado, y de los emitidos por las entidades oficiales o semi-oficiales.

A pesar de estar contemplado en la Ley Orgánica del Banco, el Fondo funciona de manera autónoma bajo la dirección de una Comisión de Valores, integrada por los Ministros de Economía y de Hacienda y Crédito Público y por el Presidente y el Gerente del Banco de Guatemala.

Todas sus operaciones ,así como su contabilidad son secretas y únicamente pueden ser fiscalizadas por la propia Comisión de Valores o por el Superintendente de Bancos en persona.

El capital inicial del Fondo se constituyó con una aportación del Estado y con el producto de la revaluación del oro. Anualmente se incrementa este capital con las propias utilidades del Fondo y con parte de las utilidades del Banco de Guatemala. Además, en casos de necesidad por acuerdo de la Junta Monetaria y con el voto favorable del Ministro de Hacienda y Crédito Público, el Fondo puede disponer transitoriamente de los depósitos ociosos del Tesoro Nacional.

En el momento de crearse el Banco de Guatemala y de consiguiente el Fondo de Regulación, no existía en el país un mercado de valores y los pocos que había en circulación estaban excesivamente depreciados. En estas condiciones el momento no era el más adecuado para emprender una campaña de colocación de valores; sin embargo, para vencer la desconfianza natural del público inversor el Fondo se comprometió a mantener, en todo momento, la liquidez y estabilidad en los precios de los valores declarados por él elegibles.

La declaratoria de elegibilidad y, por lo tanto, la garantía otorgada por el Fondo de Regulación de Valores no es arbitraria ni general para todas las series emitidas. Para que aquélla sea concedida es nece-

sario que la entidad emisora así lo solicite, comprobando plenamente que el producto de la emisión se invertirá en las obras planeadas, que las rentas asignadas al servicio y amortización de la deuda y el ritmo de ingresos de las mismas permita cumplir puntualmente con los compromisos, que haya sido emitida bajo un plan de amortización gradual, que ésta se efectúe por sorteos y a su valor nominal, y en general, que las emisiones se lleven a cabo con las seguridades necesarias y bajo el control directo del Fondo.

Tanto el Banco de Guatemala, por intermedio de su Departamento de Valores, como el Fondo de Regulación de Valores, intervienen directamente en la planificación, distribución y servicio de los títulos emitidos por el Estado y las entidades oficiales o semi-oficiales. El Banco colabora estrechamente con la entidad emisora en el estudio de la utilidad de las obras a emprender con el producto de los valores emitidos y de la suficiencia de las rentas asignadas. De acuerdo con la regularidad y monto de éstas, aconseja la clase de valores a emitir, su plazo y el tipo de interés que deban devengar y prepara los planes financieros para la amortización y servicio de la deuda.

Antes de flotarse una emisión, la Junta Monetaria debe aprobar el reglamento respectivo.

El Banco de Guatemala, en su carácter de agente fiscal y mediante contrato celebrado con la entidad emisora o con el Ministro de Hacienda, según el caso, se encarga de la recaudación de las rentas asignadas al servicio de la deuda, constituyendo los fondos de amortización correspondientes. Estos, en todo momento, han sobrepasado las necesidades del servicio de intereses y de amortización. En la administración de éstos y basándose en la garantía de liquidez y estabilidad de precios otorgada por el Fondo de Regulación de Valores, el Banco mantiene los fondos de amortización totalmente invertidos en títulos distintos, liquidando, en su oportunidad, las cantidades necesarias para atender el servicio de la deuda.

Las emisiones efectuadas ascienden a varias decenas de millones de dólares, a plazos que varían desde uno hasta veinte años, e intereses, en función de los mismos, desde el 2% hasta el 5% anual. Todas han sido destinadas al mercado interno y a pesar de haber recibido solicitudes del exterior se ha preferido, por el momento, colocarlas dentro del país. Unas de ellas, las de bajo rendimiento, han sido preferidas para inversión de los bancos.

Entre las principales emisiones podemos mencionar: 1) la efectuada por la Municipalidad de la capital para obras de drenaje y pavimentación urbana, cuyos valores devengan el 5% de interés anual, tiene

un plazo de 15 años, y tiene asignados para su servicio los ingresos totales del arbitrio sobre pasajes de autobuses; 2) las letras del Instituto Guatemalteco de Seguridad Social, a un año de plazo y el 2% de interés anual, servidos con los ingresos provenientes de las cuotas patronales y cuyo producto se destina a sufragar los gastos iniciales del plan hospitalario nacional que está iniciando dicha Institución; 3) letras, notas y bonos, desde uno hasta diez años y con intereses anuales desde el 2% hasta el 4%, emitidos por el Estado para constituir el capital del Instituto de Fomento de la Producción, servidos con los ingresos generales del Estado; y 4) bonos emitidos por el Crédito Hipotecario Nacional para la construcción de viviendas baratas para obreros, etc.

La intervención del Fondo de Regulación de Valores en la formación del mercado ha sido efectiva y oportuna, pues, además de las funciones arriba especificadas, actúa en la mayoría de los casos como colocador de valores, encaminando su propaganda especialmente a la absorción de los excesos de depósitos improductivos, a la inversión de los depósitos judiciales, las mortuales, administración de bienes de menores y ciertos depósitos en garantía exigidos por nuestras leyes a las compañías de seguros, etc. Además, para dar facilidades a personas de pocos recursos, se ha establecido el sistema de ventas a plazo mediante el pago de un 30% del valor al momento de efectuarse la operación y el resto a diez meses de plazo.

En la colocación se han seguido diferentes procedimientos; uno de ellos consiste en sacar los valores al mercado un mes después de la fecha de su emisión y, durante un período de suscripción de 15 días, se venden a su valor nominal y sin recargo alguno. Con esto el inversor está obteniendo una utilidad en la compra del equivalente a los intereses devengados durante el mes anterior. Algunos papeles se han colocado por convenios directos entre el Fondo y los bancos, los que han aceptado adquirirlos por partes iguales siempre que el Banco les otorgue una garantía de recompra.

Los valores públicos que se han emitido hasta el momento han sido colocados en la banca del sistema y en el público. Los departamentos de ahorro de los bancos los han preferido como inversión de gran estabilidad y liquidez. El público ha tomado regular cantidad de bonos, a pesar de que el rendimiento de esos valores es bajo comparado con los rendimientos en otras operaciones. La inmediata efectividad de liquidez de los valores públicos ha venido creando paulatinamente una gran confianza de los inversores y ha facilitado la colocación de recursos temporalmente ociosos en los valores garantizados

por el Fondo. Aunque tal inversión temporal no sea la más indicada para bonos de mediano y largo plazo, por lo menos viene ejerciendo una labor educativa en el manejo de los valores públicos y crea la costumbre de su adquisición y retención.

En todas sus operaciones tanto de compra como de venta de valores, el Fondo cobra una comisión de veinte centavos por cada cien quetzales. El sistema bancario y algunos corredores autorizados actúan como sus agentes, percibiendo por las operaciones que efectúen, la mitad de la comisión mencionada.

Es de advertir que en ningún caso el Fondo de Regulación de Valores interviene como tomador directo de una emisión y que los resultados bastante satisfactorios logrados, se deben especialmente al sostenimiento de la liquidez y estabilidad en los precios (manteniendo órdenes permanentes de compra y venta al precio par, más intereses corridos).

Además de la regularidad en el servicio, los valores emitidos o garantizados por el Estado y los emitidos por las entidades oficiales o semi-oficiales poseen otros atractivos para el inversor tales como la facultad del tenedor para constituir fianzas con ellas; (la exoneración de impuestos sobre los rendimientos y sobre enajenaciones producidas, herencias, legados, donaciones, etc.) y en general, de cualquier otro impuesto o tasa ya establecido o de los que pudieran establecerse en el futuro. Con la garantía de estos valores, el tenedor puede obtener de los bancos, préstamos hasta por un monto equivalente al 80% de su valor nominal y, por último, si por cualquier circunstancia dejare de cumplirse el servicio puntual y regularmente, las oficinas fiscales y las propias entidades emisoras están obligadas a recibirlas en pago de impuestos o de cualquier otra obligación a su favor.

III. INFORME DEL VICEPRESIDENTE RELATOR DE LA COMISIÓN "A"

RECIENTES TENDENCIAS INFLACIONISTAS Y DEFLACIONISTAS Y PROBLEMAS DE POLITICA ANTICICLICA

De acuerdo con el plan propuesto por la Comisión "A" para el estudio de las "Recientes tendencias inflacionistas y deflacionistas y problemas de política anticíclica", las diferentes delegaciones efectuaron una exposición resumida con referencia a los informes presentados por cada una de ellas, pudiéndose anotar como características generales las que en forma breve resumimos a continuación·

En la mayor parte de los países latinoamericanos, los factores inflacionistas han sido los siguientes:

a) Saldos favorables en sus balanzas de pagos durante el período de guerra, ocasionados por el ingreso de divisas provenientes de exportaciones y por el ingreso de capitales de inmigrantes; divisas que no podían ser utilizadas para importar, debido a las restricciones derivadas del estado de guerra y de las que continuaban en los años de la inmediata post-guerra.

b) Posteriormente los presupuestos fiscales y de entidades municipales, etc., acusan déficit y debido a ello, ya conjuntamente con las causas de orden externo que estimulan la inflación, ya sucesivamente, aparecen otras de carácter interno: empréstitos que, en forma por lo general obligatoria, forzosa, efectúan los Bancos Emisores a esas entidades.

c) Se observa la presencia de un tercer factor, también de origen interno que, aunque de menor importancia que los anteriormente anotados, contribuye al mantenimiento y agudización del fenómeno infla-

cionista: la creación de organismos de carácter económico, generalmente con miras al fomento de la producción, que en ocasiones son ficticiamente capitalizados a través de emisiones de los Bancos Centrales. Al error inicial de pretender capitalizar esas instituciones con billetes —cuando este error se comete— hay que añadir como elemento de importancia en el posible desarrollo de un proceso inflacionista, el factor derivado de la falta general de control por parte de los Institutos Emisores sobre los planes de inversión y orientación de crédito que llevan a cabo aquellas instituciones. Estos institutos permiten, sin embargo, cierta compensación del fenómeno inflacionista, a través de la creación de bienes.

En los Estados Unidos de Norte América y en el Canadá el factor preponderante en el desarrollo de la inflación es el gran crecimiento del crédito bancario, con la circunstancia de que en muchas ocasiones los valores del Gobierno Federal especialmente en Estados Unidos que originalmente habían sido negociados por los Bancos y otras Instituciones, fueron comprados por el Sistema de la Reserva Federal.

* * *

De las exposiciones presentadas por las delegaciones y de las discusiones de las mismas, se puede apreciar que no se han presentado tendencias francamente deflacionistas de importancia.

Los síntomas de depresión observados en algunos países más bien ofrecen las características de un reajuste que no puede estimarse como una verdadera deflación.

* * *

Varias son las medidas anti-inflacionistas adoptadas por los Gobiernos y los Bancos Centrales: elevación de los encajes bancarios; bloqueo de fondos provenientes del exterior; abstención del Banco Central para el otorgamiento de crédito; emisiones de bonos, de certificados oro, etc., por parte de los Institutos Emisores con el objeto de retirar medios de pago; exigencias de depósitos previos para la concesión de permisos de importación; topes de cartera para los Bancos Comerciales; y medidas similares encaminadas a esterilizar recursos.

Desde luego, estas medidas consiguen algún resultado en todos aquellos casos en que el proceso inflacionista no ha alcanzado un fuerte desarrollo, y siempre que se haya procurado una adecuada coordinación de las mismas.

* * *

Al estudiar los "Principios y medidas de política anticíclica", la Comisión consideró las ponencias presentadas por el Banco de la República de Colombia y por la Delegación del Board of Governors of the Federal Reserve System. Esta última ponencia, fué estudiada en detalle.

Se consideró la importancia de la *política de crédito* como medida anticíclica y los recursos en manos de los Bancos Centrales para regularla.

Otro factor negativo para el desarrollo de una adecuada política de crédito constituye la autónoma, y, por desgracia, en muchas ocasiones opuesta, labor crediticia que efectúan determinados organismos fuera del control de los Bancos Centrales (Cajas de Previsión, Institutos de Ahorro, entidades para el Fomento de la Producción, etc.) y que tienen considerables recursos. De desearse sería que su actividad se armonizara con la de los Institutos Emisores.

Entre los recursos al alcance de los Bancos Centrales fueron estudiados los siguientes:

Tasas de redescuento. Después de discutir este punto se consideró que la elevación en las tasas de redescuento no constituye una medida con la que se puedan conseguir muy halagadores resultados. En períodos de inflación son tan altas las utilidades que pueden efectuar los comerciantes, especialmente, que la elevación en los tipos de redescuento tendría que llegar a límites muy altos para que se pueda obtener algún resultado positivo. Se estimó que la medida quizá puede rendir un mejor efecto cuando se trata de prevenir una deflación que en el caso de frenar una inflación.

Encajes bancarios flexibles. La moderna legislación sobre los Bancos Centrales incluye la facultad de modificar, dentro de límites establecidos, los porcentajes que deben ser depositados como encajes en los Bancos Centrales por los bancos que reciben depósitos. La medida incluye la posibilidad de modificar esos porcentajes gradualmente y aún llegar a una total esterilización de nuevos depósitos, obligando a los bancos a esterilizar el 100% de aquellos que reciban a partir del límite fijado a una fecha determinada.

Se reconoce que esta medida es eficiente y que con ella se pueden obtener satisfactorios resultados; sin embargo, se anota que la efectividad de la misma pierde importancia al considerar que los Bancos acuden al redescuento cuando se les obliga a depositar mayores porcentajes

como encaje, determinando así un aumento del circulante y haciendo nulos los efectos de tal recurso. Mas, considerando que los Bancos Centrales no están *obligados* a efectuar esos redescuentos, existe la posibilidad de lograr el éxito de la medida indicada.

En general debe indicarse que, para que estos arbitrios tengan éxito, deben ser aplicados coordinadamente, de modo que no se establezca una contraposición mediante la cual, los resultados que puedan obtenerse se vean anulados por la intervención de factores que sí pueden ser controlados por los propios Bancos Centrales.

Las experiencias obtenidas con la aplicación de esta medida en varios países han sido satisfactorias.

Topes en cartera. Es otra facultad que la legislación moderna confiere a los Bancos Centrales. Sin embargo, se ha hecho muy limitado uso de la misma. Este recurso tiene aplicación tanto para frenar las expansiones del crédito como para ejercer un control selectivo del mismo, pues los topes de cartera o los porcentajes máximos de expansión pueden ser aplicados, ya a la totalidad de las operaciones de crédito activas de los bancos, bien a determinadas categorías de préstamos o inversiones.

Entre las medidas de política anticíclica la Comisión estudió las *Operaciones de mercado abierto.*

El poco desarrollo del mercado de valores en las naciones latino americanas hace que el recurso no tenga mayor aplicación en las mismas. La creación, en las últimas legislaciones, de fondos especiales con la finalidad de estimular la formación de un mercado adecuado para los valores del Estado, constituye una nueva experiencia cuyos resultados todavía no pueden ser apreciados sino en forma muy limitada. En Guatemala, por ejemplo, con la creación del Fondo de Regulación de Valores, se han obtenido satisfactorias consecuencias.

La Comisión reconoce el indiscutible valor teórico de la medida, la cual tiene adecuada aplicación en los Estados Unidos, pero estima que aún no puede contarse con ella en las naciones de Latino América que no cuentan con eficientes mercados de valores.

La *política de precios* como medida anticíclica ha sido usada muy raramente por los diferentes países. La fijación de precios máximos y mínimos, tiene realmente importancia, pero requiere la creación de organismos adecuados, cuyo desarrollo no ha alcanzado el nivel necesario. Es de anotar, sin embargo, que los almacenes generales de depósito, especialmente convenientes cuando se pretende conservar precios mínimos para los productos, van tomando cada vez mayor incremento.

Política de salarios. Es otro factor de importancia al tratar de la

política anticíclica, pero no ha sido usado en los diversos países. Por lo general, las modificaciones en los salarios se han efectuado para aumentarlos por exigencias de carácter social, pero no se ha procedido, precisamente, con finalidades de política anticíclica.

Política fiscal. Se estima éste como uno de los más importantes factores de política anticíclica. Por desgracia, no es posible dejar de reconocer que es un factor cuyo control se encuentra absolutamente fuera de las atribuciones de los Bancos Centrales, y precisamente por eso puede ser el elemento de constante perturbación que impida el adecuado desarrollo de los planes que los institutos emisores hayan estudiado.

Aparte de la indiscutible importancia que tiene este factor desde el punto de vista de los déficit o superávit que aumentan o disminuyen las disponibilidades en poder del público y por lo mismo pueden ser elementos adecuados para estimular la prosperidad o la depresión, debemos considerar especialmente la trascendencia derivada del hecho, bastante generalizado, de que los gobiernos para cubrir sus muy frecuentes déficit, recurran al crédito de los Bancos Emisores. Generalmente también, la intervención se verifica mediante la expedición de leyes o decretos de cumplimiento obligatorio, a los que no pueden resistirse los Bancos Emisores; resultando que de este modo puede dificultarse o destruirse cualquier plan de política monetaria que hayan elaborado y que traten de poner en práctica esas Instituciones.

Los Bancos Centrales no tienen posibilidad de intervenir en las elaboraciones de presupuestos, ni en su ejecución. Por lo mismo, siendo la política fiscal un factor de tanta importancia, siempre encierra el peligro de perturbaciones debidas a factores que los bancos no pueden controlar.

Debe procurarse una mayor intervención, por lo menos mediante adecuadas influencias, de modo que se vaya consiguiendo la coordinación en este importantísimo aspecto.

Regulación del comercio exterior. Los países latinoamericanos dependen preponderantemente en su economía de su comercio exterior. Esta circunstancia los coloca en situación de extrema delicadeza, porque cualquier alteración en este aspecto, muchas veces debido a modificaciones operadas externamente, tiene profunda repercusión en todos los sectores de su economía. La caída de los precios de los productos exportables ocasiona así la perturbación interna en lo económico para los países que los producen y pueden dar origen a fuertes depresiones; por el contrario, un alza en los precios de esos productos puede, asimismo, provocar inflación.

Como ejemplos pueden citarse, por una parte, los países productores y exportadores de arroz que ante los inconvenientes para colocar su producto se encuentran en serias dificultades y, por la otra, los países productores de café que, debido al alza reciente en los precios, tendrán que preocuparse de evitar una posible inflación y canalizar adecuadamente los recursos aumentados por la circunstancia anotada.

Tomando en consideración la presencia reciente del problema en lo relacionado con el café y la posibilidad de encontrar la manera de evitar perturbaciones en los países exportadores de ese producto, se formó una sub-comisión encargada especialmente del estudio del problema.

Política de "Buffer stocks". Ninguno de los países ha tenido una experiencia apreciable en este aspecto. Se reconoce la indiscutible importancia que tiene como medida de política anticíclica y se recomienda el estudio procurando su aplicación. La práctica de esta medida requerirá la creación y capitalización de un Instituto de carácter internacional de grandes proporciones. Es indiscutible que la práctica de esta medida protegerá a los países —especialmente a los que viven a expensas de su comercio internacional— de las fuertes y peligrosas fluctuaciones en los precios de los produtos y contribuirá decididamente a eliminar muchos de los problemas que actualmente enfrentan.

* * *

La Comisión insiste en expresar la indispensable necesidad de que, para obtener éxito con las medidas enunciadas y, en general, para conseguir la eliminación o, por lo menos, la atenuación de muchos de los problemas en el aspecto monetario, es indispensable que se propugne una política coordinada entre los diferentes organismos cuyas actividades tienen relación con estos asuntos, así como también una armónica aplicación de las medidas que pueden ser adoptadas.

Los Bancos Centrales deben procurar a todo trance la realización de esos objetivos y, por lo mismo, deberían constituir el factor decisivo y el eje del sistema, si se quieren conseguir los resultados apetecidos.

CLEMENTE VALLEJO L.,
Vicepresidente Relator.

COMISION B

Problemas de Cambios

COMISION B

Presidente: Gonzalo Restrepo
Vicepresidente-Relator: Agustín Luna Olmedo
Secretario: Jorge del Canto

I. PONENCIAS

ALGUNOS ASPECTOS ECONOMICOS DEL SISTEMA DE TIPOS DE CAMBIO MULTIPLES

Preparado por: E. M. BERNSTEIN, Jefe del Departamento de Investigaciones del Fondo Monetario Internacional.

NOTA: Este trabajo no es una posición de la política del Fondo relativa a los cambios múltiples. Es más bien un análisis de algunos de los factores económicos que deben considerarse al decidir una política relativa a los cambios múltiples.

1. Tipos de Cambio y Pagos Internacionales.

La función de los tipos de cambio es lograr un equilibrio estable en los pagos internacionales de un país, o sea, un equilibrio en que los ingresos en cuentas corrientes y los movimientos ordinarios de capital sean suficientes para hacer frente a los pagos en cuentas corrientes y los movimientos ordinarios de capital. Con tipos de cambio adecuados no habrá necesidad de que un país imponga restricciones, agote sus reservas mo-

netarias o busque financiamiento extraordinario para hacer frente a un déficit de su balanza de pagos, cuando las condiciones económicas mundiales son razonablemente favorables.

Los tipos de cambio realizan su función de dos maneras: Por una parte, al establecer para la exportación una relación satisfactoria entre los precios externos y los costos de producción internos, el tipo de cambio debería crear una oferta de exportaciones que proporcione los cambios para las importaciones y otros pagos. Por otra parte, al establecer una relación satisfactoria entre los precios externos de las importaciones y los precios de la producción interna, el tipo de cambio debería limitar la demanda para importaciones a una cantidad que pueda ser pagada con los ingresos corrientes y los flujos normales de capital. Esto no significa, por supuesto, que el tipo de cambio es el único factor que determina los movimientos de ingresos y egresos de cambio.

Es perfectamente posible considerar el efecto de los tipos de cambio sobre las exportaciones e importaciones como funciones distintas. Ello será tratado en la sección siguiente. Por ahora conviene subrayar dos puntos:

Primero, que en cualquier sistema libre de controles de cambios, el tipo de cambio de las exportaciones y el de las importaciones (tipo comprador y vendedor) debe ser substancialmente el mismo;

Segundo, que cualquier país para cuyas exportaciones existe una demanda mundial infinitamente elástica y para cuyas importaciones la oferta mundial es también infinitamente elástica, obtendrá las máximas ventajas de su comercio *internacional* teniendo substancialmente el mismo tipo de cambio para exportaciones e importaciones.

Cuando los que reciben cambios pueden disponer libremente de ellos, los venderán a un tipo que es igual para todos los vendedores y substancialmente el mismo que el que pagan los importadores. Evidentemente, los que compran cambios no tienen por qué hacer distinción entre las diferentes fuentes de los mismos fondos. Pagarán lo mismo por dólares derivados de la internación de capitales como de exportaciones. Pagarán lo mismo por dólares provenientes de exportaciones de cobre, que por dólares derivados de las exportaciones de arroz. No habrá tampoco ninguna diferencia en el tipo pagado por los diferentes compradores, ya sea para importaciones, remesas privadas y comerciales. La diferencia máxima entre los tipos comprador y vendedor será aquella que sea suficiente para inducir a los especialistas (banqueros o cambistas) a procurar un buen mercado de cambios. En un mercado de cambios libre y bien organizado, esta diferencia puede ser no más de un ⅛ % para transacciones grandes. Una diferencia substancial entre

los tipos de cambio comprador y vendedor sólo es posible cuando el Gobierno o las autoridades financieras limitan la libertad para operar en cambios y establecen los tipos a que ellos deben comprarse y venderse.

Un simple análisis económico bastará para mostrar que para un país cuya oferta de exportaciones y demanda por importaciones tiene sólo un efecto insignificante sobre los precios en moneda extranjera, la ventaja máxima de su comercio internacional se obtiene con un tipo de cambio único (1). Cada dólar adicional de exportaciones hace posible un dólar adicional de importaciones. En tanto los importadores estén dispuestos a comprar cambios de los exportadores —y en que la totalidad de los pagos de los importadores pasen a manos de los exportadores— hay un aumento neto en las ventajas derivadas del comercio internacional. El costo monetario de producir una unidad de exportaciones es menor que el valor monetario de una unidad de importaciones hasta el punto en que ambos se igualan al mismo tipo de cambio. Hasta ese punto, exportaciones adicionales hacen posible importaciones adicionales, cuyo valor interno sería mayor que lo que costaría producir las exportaciones correspondientes.

2. Tipo de importación mayor que el tipo de exportación

Puede decirse que un tipo de cambio alienta las exportaciones o restringe las importaciones, según sea la elasticidad de la oferta de productos exportables y la elasticidad de la demanda de productos importados. No puede haber duda respecto a la efectividad del tipo de cambio para ajustar los pagos internacionales, con una mínima perturbación en los precios internos de productos de exportación e importación, en aquellos casos en que tanto la oferta como la demanda son elásticas. Una pequeña modificación en el tipo de cambio produciría una apreciable reducción en la demanda de artículos importados y una considerable expansión en la oferta de artículos de exportación (con precios internos sólo ligeramente mayores para esos artículos). Bajo tales condiciones, un ajuste mo-

---

(1) Los países de esta categoría son aquellos productores de materias primas cuya producción es una parte pequeña de la oferta total. Para ellos la elasticidad de la demanda mundial de sus exportaciones y de la oferta mundial de sus importaciones, es muy grande, y que se supone aquí como infinita. El análisis requiere modificaciones en el caso de los grandes países industriales cuya demanda por importaciones afecta los precios de las materias primas y cuya oferta de exportaciones puede afectar los precios de venta de estas últimas.

derado en el tipo de cambio puede ser muy efectivo para equilibrar los pagos internacionales.

Por otra parte, en aquellos casos en que la demanda de importaciones es inelástica, se requerirá una variación substancial en el tipo de cambio para reducir la demanda en forma significativa. Y cuando la oferta de exportaciones es inelástica, una variación en el tipo de cambio sólo puede tener un efecto insignificante en la expansión de las exportaciones. En un país con un déficit de pagos en que prevalecen dichas condiciones para la demanda y oferta, una variación en el tipo de cambio puede restablecer el equilibrio en sus pagos internacionales únicamente mediante un cambio substancial en los precios internos de artículos de exportación e importación. Esto plantea la cuestión de si el tipo de cambio sería el instrumento más adecuado para restringir las importaciones y si una tasa diferente para exportaciones e importaciones no sería preferible a un tipo de cambio único.

Donde la demanda por artículos importados es inelástica, existe una gran tentación de buscar un ajuste mediante una restricción directa de las importaciones. Esto parece especialmente atractivo en épocas de precios altos, cuando el público es extremadamente sensible a medidas que impliquen un alza de precios. Desgraciadamente, una restricción directa de las importaciones no evita un alza en los precios para los consumidores, a menos que sea acompañada por un control de precios. De otro modo, la restricción directa de las importaciones mantendrá bajos únicamente los costos de los importadores, mientras los precios internos suben exactamente en la misma forma como si idéntico grado de restricción se hubiera obtenido mediante una variación en el tipo de cambio. Los que se benefician con la restricción directa de las importaciones, serán los afortunados que obtengan las licencias de importación y divisas oficiales cuyas utilidades aumentarán enormemente.

En forma similar, en donde la oferta de artículos de exportación es inelástica, una modificación del tipo de cambio redundará en un considerable aumento en el precio interno, en moneda corriente, de los productos de exportación y en las utilidades de los exportadores. Tal cambio en las rentas de los exportadores puede tener efectos perturbadores en la estabilidad de la economía interna. Por esta razón, también, algunas personas hacen objeciones al ajuste de los pagos internacionales mediante una modificación de los tipos de cambio.

Estas son, en efecto, las condiciones más favorables bajo las cuales puede usarse la técnica de aplicar un tipo de cambio para alentar las exportaciones y otro diferente (mayor en términos de moneda corriente por dólar), para limitar las importaciones. En suma, el argu-

mento es que el control directo redunda en una ganancia indebida para los importadores, en tanto la devaluación redunda en una ganancia indebida para los exportadores. Una diferencia substancial entre los tipos comprador y vendedor, sin embargo, permitiría que el sistema de precios condujera al equilibrio de los pagos internacionales del país, y el público en general (el Gobierno) fuera el beneficiario de la tasa diferencial bajo la forma de un impuesto a las divisas.

La inelasticidad de la demanda interna por importaciones y de la oferta de exportaciones no altera la conclusión de que las ventajas máximas del comercio *internacional* de un país pueden obtenerse a través de la igualdad de los tipos de exportación e importación. Más bien plantea la pregunta de si un cambio en la distribución de las rentas internas a través de los tipos de cambio no produciría ventajas superiores a aquellas que se pierden por la ligera restricción del comercio internacional. Existe una marcada semejanza entre este análisis y el análisis de Marshall sobre los efectos de un impuesto en una industria con costos crecientes. La conclusión de Marshall fué que tal impuesto, al incidir sobre el superávit de los productores (producer's surplus), podría ser de beneficio general.

La implantación de un tipo de exportación diferente (y mayor en términos de unidad de moneda corriente por dólar) del tipo de importación es equivalente a un impuesto sobre exportaciones o importaciones, o ambas. En efecto, no hay ninguna distinción real entre un impuesto general sobre las exportaciones (si se supone que toda la producción de artículos de exportación es vendida en el exterior) y un impuesto general sobre las importaciones (si se supone que la totalidad del consumo de tales artículos es proveída desde el exterior). La incidencia de cualesquiera de esos impuestos es a la vez sobre exportaciones e importaciones. La forma en que se divide la incidencia depende de la elasticidad de la demanda por importaciones y de la elasticidad de la oferta de productos exportables. Mientras mayor sea la inelasticidad (ya sea de la demanda o de la oferta), mayor será la proporción de la incidencia del impuesto en el grupo respectivo.

¿Tiene efectos perjudiciales para otros países una diferencia anormal entre los tipos comprador y vendedor? No los tiene en las condiciones expuestas anteriormente. Si la oferta mundial de exportaciones hacia un país es infinitamente elástica, el efecto sobre los precios de las exportaciones es cero. Si la demanda mundial por importaciones de este país es infinitamente elástica, el efecto sobre los precios de las importaciones de otros países es cero. Y si la oferta de exportaciones de este país es inelástica, el efecto sobre el volumen del comercio es

pequeño. Ningún país puede ocasionar daño alguno a otros países con una diferencia anormal entre sus tipos de cambio comprador y vendedor, bajo las condiciones establecidas más arriba.

El caso es diferente si un grupo de países productores de materias primas restringen, todos, la oferta de exportaciones mediante una diferencia anormal entre sus tipos comprador y vendedor. Mientras cada país puede mantener sus exportaciones reducidas en sólo un cinco o diez por ciento en esta forma, la adopción de la misma política en muchos países redundaría en una restricción del volumen total de las exportaciones de tales materias primas, elevando su precio. Si bien la demanda mundial puede ser infinitamente elástica para aquella pequeña parte de la oferta total procedente de cualquier país, la demanda mundial puede ser bastante inelástica frente a la oferta conjunta. Pero aún cuando muchos países sigan la misma política de mantener una amplia diferencia entre los tipos comprador y vendedor, no sería ella objetable. Lo sería solamente si tuviera el efecto de alzar desproporcionadamente los precios de tales artículos de exportación.

¿Tiene la existencia de una notable diferencia entre el tipo comprador y vendedor efectos perjudiciales para el país que practica ese sistema? Ya se ha señalado que si la oferta de exportaciones es inelástica, la diferencia entre los tipos comprador y vendedor es un impuesto que traspasa rentas de los productores de artículos de exportación y de los consumidores de artículos de importación, al público en general. Dado un grado suficiente de inelasticidad en la oferta de exportaciones, puede ser conveniente para un país sacrificar algunos beneficios mediante una reducción del volumen del comercio internacional, para obtener beneficios mayores de una redistribución de las rentas internas. Esto, a su vez, depende de si las rentas de los productores de artículos de exportación y las de los consumidores de artículos de importación sean o no una buena fuente de impuestos. Y esto depende de la capacidad del Gobierno para captar, mediante otros impuestos, una parte considerable de los aumentos en las utilidades de las exportaciones que resultarían al igualar los tipos de exportación e importación.

¿Es justificada la presunción de una oferta de exportaciones inelástica? La producción de algunas materias primas puede necesitar un largo período de gestación antes de que nuevas inversiones la afecten. Esto indica que la oferta de dichas exportaciones, a corto plazo, es inelástica. Hay pocos países que dependen enteramente o casi enteramente de un solo artículo de exportación. Es mucho menos probable que todas las exportaciones, efectivas y potenciales, tengan una oferta inelástica (aún a corto plazo) y aún menos probable que las expor-

taciones consideradas en conjunto tengan una oferta inelástica en un período más largo de tiempo.

La diferencia entre los tipos de cambio de exportación e importación es un impuesto sobre el comercio internacional de un país con la misma tasa *ad valorem* para todos los artículos. Como se ha supuesto que la oferta de exportaciones es inelástica, el efecto proteccionista general de dicho impuesto (al aumentar la proporción de artículos nacionales con respecto a los importados) no es grande. Su efecto proteccionista específico para cualquier artículo importado puede, por supuesto, ser bastante grande, dependiendo ello de la capacidad del país para substituir cualquiera importación específica por artículos nacionales.

3. Tipos de importación diferenciales

Los tipos múltiples de importación surgen de la clasificación de las mercaderías de importación en diferentes categorías (listas) y la aplicación de una tasa de cambio diferente a cada categoría. Tal sistema de tipos de importación diferenciales puede ser el resultado de una cuidadosa política destinada a alentar algunas importaciones y a desalentar otras, en armonía con la ejecución de un programa completo de desarrollo económico (proteccionista) o de redistribución de renta real. Es más probable que sea un expediente destinado a hacer frente a una urgente necesidad de restringir los pagos internacionales; o bien, que sea considerado como un medio fácil de obtener ingresos adicionales de un impuesto a la importación.

Cuando un país se encuentra con que su demanda total por importaciones excede los ingresos disponibles para pagarla, se hacen necesarias algunas restricciones a las importaciones. El método más simple para ello, a través del sistema de precios, sería el de alzar el tipo de cambio, o al menos, el tipo de cambio para las importaciones. Ello implicaría un alza interna de los precios de las mercaderías importadas en términos de moneda corriente, que produciría cierta reducción en su demanda. Como la excesiva demanda por importaciones es probable que se deba (al menos en las condiciones actuales) a presiones inflacionistas generadas en el país, los Gobiernos estarán poco dispuestos a adoptar tal medida debido a sus efectos sobre el "costo de la vida". El sistema de tasas de importación múltiple en el que se otorgan cambios a una tasa favorable a las llamadas importaciones esenciales, aparecerá como un medio promisorio de restringir las importaciones, a la par que se mantiene bajo el costo de vida.

La clasificación típica de las importaciones, para los efectos de aplicar tasas múltiples, comprende por lo general un grupo de impor-

taciones que abarca los artículos de consumo "más esenciales" y posiblemente también maquinarias y equipos que pueden tener una tasa favorable cercana o aún bajo la paridad. Un segundo grupo que abarca mercaderías "necesarias" puede tener una tasa tal vez un tercio más alta que la de paridad. Y un tercer grupo que comprende artículos "suntuarios" puede tener una tasa talvez dos tercios más alta que la de paridad. El propósito de semejante modelo de tasas de importación es el de concentrar las reducciones a la importación en las categorías segunda y tercera, manteniendo en esta forma bajos los precios internos de los artículos de importación comprendidos en la categoría favorecida.

En los países que utilizan las tasas múltiples de importación existe una marcada tendencia a hacer demasiado amplia la primera categoría, a la que se aplica la tasa de importación más favorable. Raras veces comprende esta categoría menos del 60% del total de las importaciones y en el caso de un país, Colombia, excede del 90%. En tanto el propósito es mantener bajo el costo de vida, el resultado es aumentar las dificultades del problema de pagos. Es a menudo imposible conseguir una restricción suficiente de la demanda por importaciones aplicando las tasas de importación más altas a una parte reducida de las importaciones totales. Y aún cuando la demanda de las importaciones totales pueda ser reducida en forma suficiente restringiendo las importaciones de las categorías segunda y tercera, se requiere para ello tipos de cambio tan altos, que pueden minar la fé del público en la estabilidad de la paridad existente o del tipo de cambio oficial.

Hay un cierto tipo de cambio preferencial que puede fomentar una especie de arbitraje en mercaderías en perjuicio del país que usa los cambios múltiples. En aquellos casos en que el tipo preferencial de importación es menor que el tipo de exportación, puede resultar ventajoso para los importadores importar artículos esenciales al cambio preferencial y reexportarlos a otros países al tipo de exportación. Si la diferencia entre ambos tipos de cambio es substancial, las utilidades que se obtienen en estas transacciones, pueden fomentar un comercio considerable de tales reexportaciones, ya sea sin someter la mercadería a proceso alguno, o con sólo ligera transformación. Aparentemente es esto lo que sucedió en el Perú con varios artículos alimenticios importados. En el mejor de los casos, esto impone a un país la necesidad de una estrecha vigilancia sobre las exportaciones, a fin de evitar tales prácticas. En el peor de los casos esta forma de comercio extremadamente inútil cuesta al país sumas considerables y un cambio en la composición de sus ingresos y egresos de divisas.

Aun cuando pueda evitarse esa especie de arbitraje en mercaderías, es difícil ver qué función útil puede prestar un tipo de importación inferior al tipo corriente de exportación. Tal tipo significa que el país está utilizando recursos internos para producir artículos de exportación a un costo mucho mayor que el valor de las importaciones adicionales que se van a pagar al tipo de cambio favorable. El modelo de los tipos de importaciones afecta la estructura del consumo. Suponiendo que el tipo de exportación medio es adecuado para limitar las importaciones totales (lo que no siempre sucede) la tasa más favorable implica un subsidio a tales importaciones. Puede darse el caso de otorgar subsidio a cierta clase de consumo; el hecho de conceder subsidios a artículos importados cuando un país tiene un problema de pagos, es muchísimo menos aceptable.

Talvez aún más importante es el efecto que tienen los tipos de cambio sobre la estructura de la producción interna. En los países latinoamericanos, las importaciones esenciales incluídas en la categoría preferencial son muy a menudo precisamente aquellas para cuya producción el país está mejor capacitado. Al permitir las importaciones a semejante tasa, la producción interna puede ser desbaratada. En Perú, por ejemplo, la carne era importada primero al tipo oficial (6,5 soles por dólar) mientras las importaciones menos esenciales se efectuaban al "tipo de los certificados" (es decir, alrededor de 16 soles por dólar). Antes de que se establecieran los tipos múltiples de importación, Perú estaba en condiciones de producir toda la carne necesaria para su consumo. Con un tipo de importación preferencial que mantenía el precio de la carne anormalmente bajo, la producción interna descendió a menos de la mitad del consumo total. En Ecuador existe una situación similar con respecto a la harina de trigo. Las importaciones de harina constituyen algo menos del 10% de las importaciones totales, en circunstancias que Ecuador se está viendo fuertemente presionado por su problema de pagos. La harina de trigo se importa bajo la Lista A a un cambio preferencial de 15 sucres por dólar. Si estuviera incluída en la Lista B, a 20 sucres por dólar, la producción interna podría abastecer casi la totalidad de la demanda. La existencia de tasas de cambio preferenciales para la importación en Perú y Ecuador ha causado un desplazamiento de la producción interna de industrias en las que estos países podían competir favorablemente con otros países a tipos de cambio adecuados para equilibrar sus pagos internacionales.

El perjuicio ocasionado por los tipos múltiples de importación recae en primer término en los propios países que practican tal sistema. Su producción se ve entorpecida y se canaliza hacia industrias menos

productivas. Pero los tipos múltiples de importación ocasionan también gran perjuicio a otros países, particularmente a aquellos que exportan las mercaderías ubicadas arbitrariamente en aquellas categorías para las que se aplican tipos de importación desfavorables. La clasificación de los alimentos, materias primas y equipos en las listas de artículos esenciales significa que los países latinoamericanos otorgan un subsidio a las importaciones provenientes de los Estados Unidos y otros países del área dólar. La clasificación de otros artículos de consumo en la lista de artículos no esenciales significa imponer un castigo a las importaciones provenientes de los países europeos que están ya bastante agobiados con el problema de los pagos en dólares (1). Es muy probable que parte de las dificultades que los países europeos han tenido para ampliar sus exportaciones a Latinoamérica, sea atribuíble a la imposición de tipos de importación desfavorables para sus productos.

Es imposible, por supuesto, condenar un objetivo por la forma en que se persigue. Aquellos países que tienen un problema de pagos, pueden muy bien considerar que deben aplicarse gravámenes a las importaciones. En tal caso, deberían aplicarse en forma que resulten de la mayor utilidad posible para el país en cuestión. En vez de aplicar tasas desfavorables a las llamadas mercaderías no esenciales, tales tasas podrían aplicarse mejor a aquellas importaciones para las que podría haber muy pronto una oferta interna a un tipo de cambio apropiado. Además, es difícil comprender por qué países que enfrentan un problema de inflación derivado de un exceso de inversiones, puedan desear fomentar excesivas inversiones otorgando cambios para la importación de maquinarias y equipos a una tasa preferencial.

Los tipos de cambio múltiples a la importación implican tarifas aduaneras sobre todas aquellas mercaderías incluídas en las categorías a las que se aplican tasas desfavorables. La protección específica que ello significa puede ser más o menos efectiva según que la producción interna sea capaz de proveer de artículos similares. Bajo cualesquiera circunstancias, la protección que proporcionan las tasas múltiples es al azar, desligada del deseo de fomentar la producción interna de diferentes tipos de artículos, y no considera el grado de protección que podría alentar el mayor esfuerzo para producir tales mercaderías en el país, en forma eficiente.

---

(1) Por supuesto que la imposición de controles cuantitativos que limiten las importaciones provenientes de Europa, habría tenido el mismo efecto perjudicial sobre las exportaciones de los países europeos hacia América Latina.

4. Cambios múltiples de exportación

El uso de cambios múltiples para la exportación es mucho menos común que para la importación (1). Cuando se usan, caen dentro de una de las dos categorías siguientes:

a) Tipos de cambio de exportación desfavorables, con el objeto de captar parte de las utilidades excepcionales derivadas de las exportaciones;

b) Tipos de cambio de exportación favorables, para fomentar las exportaciones marginales que de otro modo no se producirían ni venderían.

Los impuestos a las exportaciones como medio de aumentar los ingresos fiscales han sido establecidos desde hace tiempo y se usan ampliamente. Lo que es de especial interés es el recurso generalizado de emplear los tipos de cambio con este propósito. Es interesante señalar algunos casos típicos de su uso. En Persia, la Compañía de Petróleo Anglo-Iraniana, retorna, del producto de sus exportaciones aquella parte que necesita para satisfacer sus gastos locales. Al vender tales divisas recibe el tipo oficial de 32 riales por dólar, en circunstancias que la tasa corriente para las exportaciones es la "tasa de certificado" de aproximadamente 45 riales por dólar. En Chile, las grandes empresas mineras retornan al tipo de 19,37 pesos por dólar la parte de los cambios, producto de sus exportaciones, que necesitan para satisfacer sus gastos locales, en circunstancias que la tasa corriente para otras exportaciones está entre 40 y 50 pesos por dólar. Estas tasas de exportación desfavorables se aplican porque las utilidades de las compañías son elevadas; si tales exportaciones se colocaran sobre la misma base de las demás exportaciones, disminuirían los ingresos del Gobierno por concepto de utilidades cambiarias derivadas de esas transacciones, a menos que se modificaran los convenios o se impusieran mayores impuestos.

Aceptando la premisa de que los ingresos totales percibidos por el Gobierno de tales empresas (mediante impuestos y utilidades cambiarias) son razonables sería ventajoso tanto para el Gobierno como para tales compañías, efectuar las transacciones a la tasa de cambio

---

(1) La clasificación de un tipo de exportación como desfavorable o favorable es en parte una cuestión de definición. Puede decirse *pro forma* que ninguna tasa que corresponda a la paridad, es desfavorable. Desde el punto de vista económico, sin embargo, cualquier tasa inferior al promedio de las de importación, puede considerarse como desfavorable. Y cualquier tasa superior al promedio de las de importación, puede considerarse como favorable.

corriente, al mismo tiempo que se hacen otros arreglos para ajustar los impuestos al nivel adecuado. La realidad es que el hecho de que esas grandes empresas, como las compañías mineras en Chile y la compañía petrolera de Irán, realicen sus transacciones a un tipo de cambio inapropiado, fomenta una distorción en la utilización por parte de esas compañías de recursos nacionales y extranjeros, en perjuicio del país y de las compañías.

Cuando a las compañías mineras en Chile se les presenta la alternativa de adquirir mercaderías en el país o en el exterior, las adquieren en el exterior siempre que les resulte más económico que comprarlas dentro del país al tipo de cambio de 19,37 pesos por dólar. Ello representa una gran pérdida para la economía chilena, la que tiene que desperdiciar la oportunidad de "exportar" a las compañías cupríferas contra su pago final en dólares, debido a que el tipo a que tales exportaciones deben pagarse es substancialmente inferior a la tasa corriente. Gran parte de las provisiones importadas por las compañías cupríferas para la venta en sus pulperías podrían ser producidas en Chile si la tasa de conversión de dólares a pesos para tales adquisiciones estuviera más próxima al tipo de cambio corriente. Esto rige también para los materiales utilizados por las compañías en la producción. Se cita el caso de que, en circunstancia que se estaba exportando ferromanganeso de producción nacional, las compañías cupríferas estaban importando ferromanganeso desde el exterior. Chile se encuentra en una posición especialmente favorable para proveer los artículos de consumo que necesitan los obreros del cobre y los materiales requeridos por las compañías cupríferas. Sin embargo, los productores locales se encuentran en una posición competitiva desfavorable en la venta de tales productos debido a la tasa de cambio inapropiada.

Hay otra circunstancia en que se proponen con frecuencia tipos de exportación desfavorables, si bien en el hecho no se usan con frecuencia. En ciertos casos, el precio exterior excepcionalmente alto para un producto de exportación deja a los productores cuantiosas utilidades. Se ha venido sugiriendo de tiempo en tiempo que el tipo de cambio para convertir el producto de tales exportaciones, debería ser menos favorable con el objeto de gravar parte de esas utilidades excepcionales. Por lo general se propone esta sugerencia cuando se hace necesaria la devaluación para mantener las exportaciones, en circunstancias que la posición competitiva de ciertos artículos de exportación permanece sin modificación. A menudo se sugiere que las tasas de exportación desfavorables deberían aplicarse en forma temporal,

para ser eliminadas cuando el mercado se torna adverso para los artículos a que se han aplicado.

Es difícil argumentar en contra de la aplicación del impuesto a las exportaciones en aquellos casos en que éstas son capaces de soportar tales impuestos *sin perjudicar la producción*. Esta es la esencia del problema. La conveniencia de aplicar una tasa de exportación desfavorable, por consiguiente, descansa en el supuesto implícito de que la oferta de los artículos exportables incluídos en la categoría a la que se va a aplicar dicha tasa, es muy inelástica. Aún cuando pueda ser éste el caso, no debe suponerse esta premisa tan fácilmente, especialmente cuando la inelasticidad de la oferta es un fenómeno de corto plazo. Para fomentar la producción a largo plazo de tales artículos exportables, sería conveniente permitir que el tipo de cambio corriente ejerciera todo su efecto en la oferta. Cualesquiera que fueran los impuestos que pudieran obtenerse de los productores de tales artículos exportables, deberían aplicarse sobre una base —como las utilidades, por ejemplo— de modo que no afecten la expansión de la producción.

El caso más corriente de tipo múltiple de exportación es aquel en que se otorga una tasa favorable para fomentar exportaciones marginales que de otro modo no se producirían ni venderían. Este es el caso del tipo favorable de exportación en Uruguay (2,35 pesos por dólar) que es considerablemente más alto que el tipo de exportación básico (1,52 pesos por dólar) y que el tipo de importación básico (1,90 pesos por dólar). Tal tipo de cambio es en el hecho un subsidio para fomentar nuevas industrias de exportación o para mantener industrias de menos rendimiento. Tal tipo puede defenderse como parte de un proceso de desarrollo económico (tal vez superior a los aranceles proteccionistas para las industrias nuevas). Es incluso posible argumentar que la posición aparentemente favorecida de estas exportaciones marginales, no pasa de ser una ilusión. Si se estableciera un tipo de cambio único estas exportaciones marginales continuarían necesitándose, debido a la inelasticidad de la oferta de las exportaciones básicas.

Puede mencionarse un último caso de tipos múltiples de exportación. En Venezuela, se otorga un cambio favorable a las exportaciones distintas del petróleo. La razón es que los altos niveles de salarios en la industria del petróleo elevan todos los niveles de costos, en circunstancias que las demás industrias no podrían exportar al mismo tipo de cambio que el del petróleo. En suma, se trata de una acción destinada a mantener industrias de exportación menos eficientes, además de la industria de exportación básica. La justificación puede ser

que sea socialmente deseable fomentar la producción y empleo en la agricultura en vez de tener una economía monoproductora. Además, siempre es posible que la posición de la industria del petróleo pueda verse afectada por la explotación de nuevos yacimientos, y por el desarrollo de substitutos sintéticos. Si bien un drástico ajuste de los costos, mediante una devaluación si fuera necesario, podría mantener las exportaciones de la industria, la modificación en los términos del comercio y la pérdida de ingresos de cambios, harían necesario el desarrollo de otras industrias. Por esta razón, puede que sea conveniente fomentar ahora industrias de exportación adicionales, a fin de aminorar tales riesgos para el futuro.

La principal objeción a los cambios múltiples de exportación, desde el punto de vista de los otros países, es el hecho de que ellos constituyen una forma de competencia desleal, ya que implican una devaluación competitiva. Es bastante simple ajustar los tipos múltiples de exportación cada vez que empeore la posición competitiva del país. Evidentemente un país debe asegurar su capacidad de producir exportaciones suficientes para pagar sus importaciones. Pero es desleal para los países que producen los mismos o parecidos artículos, a los que se aplica un tipo de exportación favorable, seleccionar precisamente tales mercaderías para expandir su producción con el fin de hacer frente a un problema de pago. Cuando se procede en esta forma, el impacto de una modificación en el tipo de cambio se concentra sobre unos pocos países competidores. Cuando el tipo de cambio es devaluado para todas las exportaciones, el impacto es compartido por otros países en forma tan amplia, como lo permita la economía del país que efectúa la devaluación.

Desde el punto de vista del país con tipos de exportación preferenciales, cabe hacer dos observaciones. Primero, el uso de un tipo de exportación preferenciales es *prima facie*, perjudicial para el desarrollo de otras industrias de exportación, en las que las ventajas económicas de la producción son mayores. Por consiguiente, debe tenerse cuidado al suponer que el fomento de las exportaciones marginales, practicado en esta forma, implica la mejor utilización de los recursos de un país. Segundo, suponiendo que sea deseable fomentar las exportaciones marginales, sería mejor hacerlo mediante subsidios directos consultados en el presupuesto. Ello asegurará una consideración más cuidadosa de las ventajas que se van a derivar de tales exportaciones marginales, y permitirá ajustar en forma más exacta los subsidios a las ventajas económicas que se van a derivar de mantener las industrias de exportación marginales.

Debe señalarse que el uso de tipos múltiples de exportación no es proteccionista en general, siempre que la expansión de las exportaciones marginales debido al tipo de cambio favorable, sea mayor que la contracción de las exportaciones básicas, debido al tipo de cambio desfavorable. Esta es otra manera de decir que los subsidios fomentan una expansión del comercio, en tanto que los aranceles fomentan una contracción del mismo. De todos modos, si bien los cambios múltiples a la exportación no son proteccionistas en general, pueden ser específicamente proteccionistas para algunas de las industrias favorecidas. Así por ejemplo, si la lana en bruto se exporta a un tipo preferencial, el productor de hilados de lana recibe el cambio preferencial no sólo sobre el valor que agrega a la producción, sino también sobre el valor de la lana en bruto. Esto puede significar un retorno muchísimo más favorable que el que obtiene un exportador extranjero de hilados de lana a este país (nótese de que ello dependerá del tipo de importación) y en esta forma la industria de hilados de lana nacional puede tener un grado de protección muy alto.

5. Observaciones Finales. (*)

Los tipos de cambio múltiples constituyen, en esencia, un sistema de impuestos y subsidios. Como todos los impuestos y subsidios, afectan la distribución de la renta y la estructura de la producción y consumo. Por consiguiente, sus efectos son de la mayor importancia para la economía de un país. Los tipos de cambio múltiples actúan sobre la economía nacional modificando los precios de los artículos importados y exportados. Por esta razón, tienen también importancia para otros países.

Dado que los tipos de cambio múltiples constituyen un sistema de impuestos y subsidios, que afectan la distribución interna de la renta, ellos pueden ser o nó económicamente convenientes. En general, actúan sobre el supuesto de que algunas (o todas) las expotraciones y algunas (o todas) las importaciones constituyen una fuente de impuestos apropiada. En aquellos países con mayores facilidades para aplicar impuestos, se consideraría muy poco probable que el método más satisfactorio de aumentar los ingresos del Gobierno fuera el de gravar con impuestos especiales a algunos (o todos) los productores de artículos de exportación y a algunos (o todos) los consumidores de artículos importados, aún cuando se considerara que estos grupos

(*) Esta parte del Estudio fué agregada con posterioridad a la Reunión en Santiago.

podrían razonablemente pagar mayores impuestos. Si se considera conveniente un impuesto a los productores, el método que es económicamente más efectivo es el de gravar las rentas de los productores, sea que se trate de productores de artículos de exportación o de consumo interno; y si se considera conveniente un impuesto a los consumidores, el de gravar las rentas o gastos de éstos, sea que se trate de consumidores de artículos importados o nacionales.

La aplicación de tipos de cambio múltiples como un sistema impositivo no descansa en sus méritos económicos. Descansa en el hecho de que es de fácil ejecución, al concentrarse sobre los egresos e ingresos del comercio internacional; de que es de fácil imposición, al presentarlo como un recurso cambiario y no como un recurso impositivo; y de que es fácilmente defendible como un medio necesario para fortalecer la posición de pagos de un país. Estas no son buenas razones para preferir un sistema impositivo sobre otro. Estas razones pueden tener el mérito de ser preferibles a no tener ningún impuesto adicional, en aquellos países con dificultades presupuestarias.

Tampoco tiene una base económica sólida la aplicación de cambios múltiples como subsidio al consumo. Bien puede ser que la percepción de renta a través del sistema de precios, aún modificada por el sistema tributario, no proporcione una distribución equitativa de la renta real. Puede que sea conveniente una modificación adicional mediante subsidios al consumo. Pero es difícil creer que el método más constructivo de proporcionar tales subsidios sea la concesión de tipos de cambio bajos para la importación. Sin duda, sería preferible escoger con tal objeto artículos de consumo de gran importancia en la subsistencia de las clases pobres, cuya oferta (de fuente nacional o importada) pueda ser expandida en forma más económica.

Los subsidios a las exportaciones están sujetos a una objeción generalmente del mismo carácter. En efecto, pueden fomentar la producción de artículos de exportación que de otro modo no podrían producirse. Ello no indica, sin embargo, que tales subsidios son más convenientes que los subsidios para fomentar la producción interna de artículos que de otro modo tendrían que importarse, o subsidios para fomentar la producción interna de artículos que de otro modo ni se exportarían ni se importarían.

La realidad es que los impuestos y subsidios bajo la forma de tipos de cambio múltiples tienen probalidades de producir un efecto indeseable sobre la estructura de la producción y del consumo. La clasificación de miles de artículos de importación y exportación en un número relativamente reducido de extensas categorías a las que se aplican

tipos de cambio substancialmente diferentes, tiene que ser necesariamente arbitraria. Lo que hace que la clasificación de las importaciones sea casi con seguridad arbitraria, es el supuesto de que el "grado de esencialidad" es un criterio adecuado que debería aplicarse a las importaciones para determinar el tipo de cambio; y lo que hace que la clasificación de las exportaciones sea con toda probabilidad arbitraria, es el supuesto de que la oferta de la mayoría de los artículos de exportación es inelástica.

Todo esto indica simplemente que no es probable que los países puedan obtener, mediante los cambios múltiples, la estructura más adecuada de producción y consumo, o el mejor sistema impositivo. Naturalmente que esto es también cierto para muchas otras medidas económicas. Siempre que un país esté satisfecho con que los resultados inmediatos sean convenientes, ¿por qué debe el Fondo preocuparse de los resultados adversos a más largo plazo? Al Fondo se le dió la misión específica de considerar los cambios múltiples, no solamente en sus efectos sobre los países miembros que los aplican, sino más bien en sus posibles efectos sobre otros países miembros.

Los tipos de cambios múltiples son un sistema de impuestos y subsidios a las importaciones y exportaciones. Por lo tanto, afectan el comercio de otros países. Es muy cierto que un sistema similar de impuestos y subsidios puede idearse sin el empleo de los cambios múltiples. Pero muchos países han defendido su posición con respecto a tales impuestos y subsidios mediante convenios bilaterales y multilaterales. Han suscrito tales convenios bajo el supuesto de que el método indirecto de aplicar tales impuestos y subsidios mediante los cambios múltiples, ha sido puesto bajo el control internacional a través de los Convenios del Fondo. Por tal razón ellos tienen derecho a la seguridad de que el Fondo no aprobará ampliaciones de los sistemas de cambios múltiples excepto en los casos en que no pueden ponerse en práctica métodos más prácticos de resolver problemas de pagos.

La realidad es que, desde el punto de vista económico, un tipo único sobre exportaciones e importaciones, que equilibre la balanza de pagos, sin restricciones, es el medio preferido de corregir la posición de pagos de un país. Pero supongamos que un país no desee aplicar un cambio apropiado a todas sus importaciones, adecuado para desalentarlas. Como un medio práctico, *puede ser mejor* aplicar el tipo apropiado al 50 o 60% de las importaciones, que continuar con un tipo inapropiado para todas las importaciones. Y si un país no desea aplicar un cambio apropiado a la totalidad de sus exportaciones, *puede ser mejor* aplicar la tasa apropiada a una parte de ellas. En tal caso,

resulta claro que el daño hecho a otros países con los cambios preferenciales a las importaciones o exportaciones, es insignificante.

Una amplia diferencia entre un tipo único de exportación y un tipo único de importación es, con toda probabilidad, aún menos dañina para otros países. Con tal sistema, los rasgos discriminatorios impuestos al comercio por los cambios múltiples se reducen a un mínimo, y la diferencia entre la tasa efectiva y la tasa de paridad apropiada, no es probable que sea muy grande. Con respecto a las tasas diferenciales, es probable que sean más dañinas para otros países cuando se aplican a las exportaciones que cuando se aplican a las importaciones. La razón es, por supuesto, que los países están más especializados con respecto a sus artículos de exportación (que son los que se ven afectados con los cambios múltiples a la exportación) que con respecto a sus mercados de exportación (que son los que se ven afectados con los cambios múltiples a la importación).

SUBSTITUCION DE LOS TIPOS DE CAMBIO MULTIPLES POR IMPUESTOS AL COMERCIO EXTERIOR

Ponencia presentada por la Delegación del Banco de México, S. A.

Resumen Los tipos múltiples de cambios se han aplicado en América Latina debido a necesidades genuinas de índole fiscal y de balanza de pagos de países con ciertas características económicas. En el pasado en estos países se ha considerado generalmente ineludible la existencia del control de cambios, a fin de obtener los beneficios de los tipos de cambios múltiples. Sin embargo, en ciertos casos, sus efectos benéficos sobre los ingresos gubernamentales, sobre los ingresos y gastos de los individuos y empresas y sobre la balanza de pagos, pueden obtenerse sin control de cambios mediante un sistema consistente en establecer impuestos a la importación y a la exportación relacionados con el tipo de cambio. Estas medidas tienen la ventaja de que pueden abandonarse sin que se debilite la situación cambiaria del país que las emplea. El empeoramiento de la situación cambiaria que tiene lugar al ser abandonados los tipos múltiples con control de cambios, es una de las razones principales por las que el país que los utiliza no trate de desprenderse de ellos.

Antecedentes. La inflación de precios o ingresos que padece la mayor parte de los países de América Latina, ha tendido a ejercer una presión muy fuerte sobre sus importaciones que amerita medidas especiales. No sólo se importan más artículos extranjeros sino que tiende en especial a incrementarse la entrada de artículos más o menos superfluos, pues en estos países no se genera con la rapidez necesaria una oferta de productos de la diversidad y calidad requerida por las nuevas demandas de empresas y consumidores. También constituye un factor perturbador la creación de fondos ociosos cuyos propietarios no mantienen habitualmente en el país.

Si en tales condiciones se trata de corregir la presión sobre la balanza de pagos mediante tan sólo la modificación del tipo de cambio, ésta tendría que ser de gran magnitud con los consiguientes efectos perjudiciales sobre el costo de la vida, máxime que las exportaciones de casi todos estos países no aumentan al reducirse sus precios de oferta en moneda nacional, pues están determinadas más bien por los cambios en el nivel de actividad económica e ingresos en los países industriales,

y además, porque su producción de artículos exportables aumenta tan sólo en la medida en que van teniendo éxito sus planes de fomento económico.

Estos factores motivan que la modificación del tipo de cambio tienda a crear elevadas utilidades para las industrias de exportación y no a elevar el volumen de los productos exportados.

Los tipos múltiples, representan una forma de solucionar estos problemas muy usada en América Latina, la cual, sin dar ganancias inmerecidas a las exportaciones, que pudieran elevar los precios de los artículos indispensables, limitan a la vez, en grado suficiente la importación, de suerte que basten los ingresos de divisas disponibles. Bajo este sistema se defiende el costo de la vida estableciendo un tipo de cambio no muy favorable para las exportaciones de artículos necesarios de alimentación y consumo, y fijando un tipo de cambio favorable a los artículos que de este tipo se importen.

Otro objetivo fundamental de los tipos múltiples es acrecentar los ingresos gubernamentales, utilizando al efecto la diferencia resultante entre el tipo de compra y el de venta. En aquellos países donde la inflación obedece en buena parte a la imposibilidad de reducir los gastos del gobierno y de financiarlos con ingresos ordinarios, o aún con el ahorro voluntario de la comunidad, los tipos múltiples de cambio permiten de esta manera equilibrar el presupuesto evitando a menudo la expansión monetaria resultante del uso del crédito bancario para los gastos públicos. Con frecuencia se emplean también para alentar las nuevas exportaciones; el turismo extranjero y la entrada de capital de inversión; y para reducir las compras de artículos superfluos, los gastos en el exterior de los turistas nacionales y la exportación de capital, en particular del tipo de corto plazo.

Actitud hacia los tipos múltiples.

A pesar de que desde un punto de vista teórico, un tanto limitado, se observa comúnmente que los tipos múltiples —como cualquier otro gravamen o subsidio al comercio exterior e interior— impiden la utilización óptima de factores de la producción dados, esta crítica no es aceptada universalmente. En un país en desarrollo, la creación u ocupación de nuevos factores de la producción susceptibles de empleo, que se posibilita por los tipos mútiples al igual que por los aranceles o subsidios, puede incrementar la producción de bienes y servicios de la comunidad en mayor escala de lo que la disminuye la menor productividad a que pudieran emplearse los factores de producción ya existentes.

Sin embargo, la objeción de orden práctico y legal más fuerte a un régimen donde la banca compra y vende cambio exterior a tipos diferentes según el objeto de la operación, parece ser más bien la necesidad ineludible de controlar a la vez las transacciones con el exterior. Un sistema que logre los mismos resultados de los tipos mútiples sin la presencia del control de cambios y la de diferentes tipos de cambio o impuestos a la compra y venta de divisas, presenta las siguientes grandísimas ventajas: para implantarlo no se requiere del control de cambios; no limitaría en forma cuantitativa los pagos internacionales; y, por último, podría manipularse para disminuir la importación y aumentar la exportación sin necesidad de modificar a menudo el tipo de cambio, evitando así las consecuencias perniciosas de las alteraciones continuas del mismo.

Los impuestos al consumo.

Se ha hecho énfasis en especial en las ventajas de los impuestos al consumo porque: a) no discriminan en favor del producto nacional; b) cuando los artículos sobre los que se impone son de lujo, como éstos no se producen en general en los países de América Latina (hay excepciones), los impuestos al consumo de estos artículos actúan exactamente como un impuesto a la importación; y c) si los artículos superfluos sobre los que se imponen, son en parte producidos en territorio nacional, los impuestos al consumo con que se les grava tenderán a desviar la utilización de los factores de la producción hacia la elaboración de bienes más necesarios. Este último efecto es muy deseable en países en desarrollo donde se trata de aprovechar los recursos de la manera más eficaz.

Los impuestos al consumo de artículos superfluos son un instrumento útil para el mejor empleo de los recursos productivos. Sin embargo, sus efectos sobre la balanza de pagos no son tan eficaces y oportunos como para poder considerárseles de gran aplicación en la política de cambios de un país.

No obstante los adelantos evidentes en materia fiscal, de los países de América Latina, es difícil poder manejar con eficacia impuestos al consumo de la magnitud requerida por sus necesidades imperiosas de corregir desequilibrios de la balanza de pagos. Otro defecto fundamental al aplicárseles como correctivos de los *déficit* de balanza de pagos, es que no pueden utilizarse directamente para fomentar las ventas al exterior de productos específicos.

Es probable que a la larga estos impuestos rindan un mejor aprovechamiento de los recursos productivos de un país. Sin embargo, no hay que olvidar que, aunque tal posibilidad sea cierta en el futuro, lo

que al presente se requiere es un sistema no inflacionario que rinda frutos inmediatos restringiendo en grado suficiente las importaciones y aumentando las exportaciones.

Los impuestos al comercio exterior.

Ya es bien sabido que los impuestos al comercio exterior, sin constituir en manera alguna tipos de compra de divisas distintos de los de venta, tienen efectos semejantes a éstos. En ambos casos puede establecerse un equivalente neto en moneda nacional recibido por los exportadores, distinto al pagado por los importadores, siendo también distintos estos equivalentes según las clases de mercaderías exportadas e importadas. Los efectos sobre los ingresos del gobierno, los precios de las mercancías afectadas y el nivel general de precios son también semejantes. Por ejemplo, un impuesto del 10% sobre las importaciones aumentará en el mismo por ciento la cantidad en pesos que los importadores deben erogar por adquirir mercaderías en el extranjero, en tanto que los exportadores no ven aumentados en forma correlativa sus ingresos en moneda nacional. En un régimen de cambios múltiples, si se fijara un tipo de cambio 10% más alto para la importación que para la exportación, el resultado sería el mismo que el anterior, mermándose en los dos casos los ingresos del sector privado por una cierta cantidad, que en el primero es recibida por el Estado como producto del impuesto de importación y, en el segundo, a través de la oficina de cambios.

En aquellos países donde el movimiento de fondos con el exterior se realiza casi exclusivamente por exportaciones e importaciones de mercancías, es posible establecer, dentro de ciertos límites, un sistema de gravámenes y subsidios tanto o más completo que uno de tipos múltiples, pues así como la diversidad de tipos está ligada a la aptitud de determinar las características de las mercancías exportadas o importadas, objeto de la operación, así también la diversidad de impuestos al comercio exterior está limitada por la proligidad del registro aduanal de las importaciones y exportaciones.

En aquellos otros países donde se perciben ingresos y efectúan pagos al exterior en cantidades de importancia por conceptos distintos al movimiento físico de mercancías, puede lograrse, mediante un sistema de impuestos a la exportación y a la importación, que los equivalentes netos recibidos por los exportadores y los pagados por los importadores sean distintos en la práctica al tipo de cambio para el turismo, los movimientos de capital a corto plazo y demás transacciones invisibles. Es cierto que sólo podrá establecerse un único tipo de cambio aplicable

a todas las operaciones invisibles, pero este es un punto sin gran importancia a juzgar por el hecho de que aún los países con control de cambios y tipos múltiples dejan al mercado libre casi todas o la mayor parte de este tipo de operaciones.

Cuando existen conjuntamente impuestos a la importación y a la exportación, el equivalente promedio en moneda nacional recibido por los exportadores puede diferir bastante del equivalente promedio pagado por los importadores. La diferencia media entre dichos equivalentes puede ser de magnitud semejante, ya sea que se utilicen impuestos de importación sin tasas a la exportación, o que se apliquen tan sólo estas últimas sin gravar en absoluto la entrada de mercancías. En el primer caso, el equivalente en moneda nacional recibido por las exportaciones será igual al tipo único de mercado a que se realizan los gastos de turistas, movimientos de capital, etc., en tanto que en el segundo, lo será el equivalente pagado por las importaciones. Sin embargo, cuando se usan los impuestos a la importación y a la exportación conjuntamente, el sistema se vuelve más flexible; los incentivos al contrabando son menores y no se hace necesario gravar de manera extraordinaria la una o la otra, sino que pueden lograrse resultados de igual magnitud sobre los precios y los ingresos gubernamentales, con aranceles que representen un recargo sobre el precio de los productos tan sólo de la mitad del requerido en los dos casos antes citados.

Es obvio que cuando la diferencia entre el equivalente en moneda nacional pagado por los importadores y el recibido por los exportadores se establece únicamente a base de impuestos a la importación, el tipo de equilibrio para la balanza de pagos, expresado en unidades de moneda extranjera, será menos desfavorable que si la diferencia entre dichos equivalentes se obtiene mediante impuestos a las exportaciones pues, dada la poca elasticidad de éstas ante reducciones en los precios de oferta, el tipo de cambio que limitaría en grado suficiente la importación sería más bajo.

Cuando se emplean en forma exclusiva los impuestos a la importación, aún cuando por el momento el tipo de equilibrio sea más alto, es difícil librarse de ellos o reducirlos, no sólo porque los costos y precios interiores pudieran haberse ajustado a los altos impuestos, sino porque al reducirse éstos se vuelve más costeable la importación empeorando la balanza comercial. Además, disminuiría el grado de protección recibido por la industria nacional, lo que puede constituir un obstáculo de orden político muy fuerte para la desaparición de estos impuestos.

En cambio, si se utilizan con el mismo objeto los impuestos a la exportación, no obstante que por un corto tiempo el tipo de equilibrio

sea más bajo, se facilita el retorno a la normalidad, pues al irse elevando durante el proceso de ajuste los precios y los costos, pueden irse abandonando paulatinamente, si así se desea, los impuestos a la salida de mercancías, en cuyo caso las actividades de exportación se volverán más remunerativas, y la situación de la balanza comercial tenderá a fortalecerse. Este método tiene así la ventaja de que no tiende a perpetuarse por lo menos en lo que respecta a su efecto sobre los ingresos de divisas, pues de mantenerse los gravámenes a las exportaciones, pudieran éstas debilitarse.

Las ventajas de un sistema mixto sobre otro que contenga ya sea impuestos a la exportación o a la importación, consisten en que requiere tan sólo tasas de impuestos moderadas que disminuyen la costeabilidad del contrabando, pues la entrada y salida ilegal de mercancías, no sólo anula el margen entre los equivalentes en moneda nacional recibidos por los exportadores y los pagados por quienes se dedican a la importación, sino que contrae los ingresos del Estado incrementando en cambio los de los particulares, lo que tiende a fomentar la importación.

Además, debe considerarse que los impuestos a la importación tienen otros fines: de protección a la industria nacional fiscales y, en fechas recientes, se les ha aplicado para reducir el gasto de divisas en artículos superfluos. Independientemente de sus fines cambiarios, los países de América Latina, tienen así necesidad continua de impuestos a la importación.

Las razones anteriores parecen justificar un sistema mixto que utilice impuestos a la exportación para fines cambiarios y los de importación los emplee además de sus fines tradicionales, para detener la entrada en gran escala de artículos no indispensables, pero sin pretender buscar tan sólo mediante éstos últimos, el equilibrio en la balanza de pagos.

Posibilidad de Aplicación del Sistema. La gran depresión y el trastorno sufrido por la economía mundial a raíz de la última guerra, han acarreado a los países latinoamericanos dos tipos principales de problemas cambiarios que se resumen en la expresión "escasez de dólares". Esta escasez se manifiesta para aquellos países que efectúan todas o la mayor parte de sus exportaciones en esa moneda, en una deficiencia general de divisas. Para aquellos otros países que exportan a países europeos, el problema puede consistir en escasez de una divisa, el dólar, a la vez que abundancia de otras divisas no convertibles o no transferibles.

Obviamente, el sistema que aquí se estudia no puede resolver los problemas de países que requieren del control de cambios para manejar

problemas cambiarios creados por la falta de convertibilidad o transferibilidad de ciertas monedas. Toda discriminación en las cuotas arancelarias aplicables a distintos países con dicho objeto, además de que sería evadible y difícil de administrar, tendría sólo un efecto indirecto en las transacciones por divisas. Aquellos países cuyos problemas cambiarios se refieren más bien a toda clase de divisas, sí podrán considerar seriamente la posibilidad de lograr a través de impuestos a las importaciones y en especial a las exportaciones, relacionados con un cierto tipo de cambio, los mismos efectos que ahora se obtienen mediante tipos múltiples por clase de mercancías o transacciones.

En este último caso es posible, aunque no seguro, que un país que se enfrente a una baja súbita de sus exportaciones motivada por movimientos de carácter cíclico en la actividad económica y el comercio mundiales, podrá reducir sus importacines y aumentar sus exportaciones en la medida necesaria mediante la imposición de gravámenes y otorgamiento de subsidios relacionados con un nuevo tipo de cambio.

Sin embargo, los países que parecen tener mayores posibilidades de emplear impuestos a la exportación y a la importación en relación con un cierto tipo de cambio que equilibre la balanza de pagos, como sistema substituto del control de cambios con tipos múltiples, son más bien aquéllos en que la tendencia deficitaria de la balanza de pagos, proviene propiamente no de una reducción en las exportaciones motivada por causas externas, sino por una demanda desmedida de productos de importación, originada por las modalidades que la estructura de estas economías impone en su desarrollo.

LA BANCA CENTRAL Y EL CONTROL DE LAS IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES

Ponencia presentada por la Delegación del Banco Central de Bolivia.
Preparada por: Dr. OSCAR F. MONTECINOS.

Después de la guerra de 1914, las teorías sobre el Estado en el orden social y económico, evolucionaron según las escuelas y tendencias dominantes en aquel período. Del Estado individualista, pasamos al socialista, dando nuevas formas a sus facultades jurídicas y políticas, llegando a adquirir tal importancia que su control llega al individuo en sus derechos.

Las nuevas tendencias políticas inspiradas en el bienestar social de las naciones, van estructurando en el orden económico, modalidades propias y los Estados van tomando el dominio de todas las actividades para solucionar los problemas derivados de aquellas tendencias en beneficio de los derechos sociales.

Los Bancos Centrales, como instituciones de derecho público, sean en su constitución de carácter mixto o estadual, ejercen tan importantes funciones que constituyen en la actualidad los centros de gravedad de los fenómenos económicos, financieros y monetarios de las naciones, tienen el control del circulante, la regulación del crédito, la defensa del cambio y la estabilidad monetaria y son agentes financieros de los Gobiernos.

Los Estados al facultar a los Bancos Centrales, funciones tan importantes de su estructura económica, han puesto en manos de dichas instituciones la dirección de la política monetaria y de crédito, que permita el normal desarrollo y mantenimiento de sus economías. De ahí que, en el curso de las crisis monetarias producidas por el desequilibrio de las balanzas de pago, ejerzan el contralor del valor adquisitivo de sus monedas regulando el intercambio comercial y la política crediticia.

Si por una parte se tiende a fortalecer la estructura económica interna industrializando las fuentes de producción, por otra tenemos la división geográfica de las naciones en lo político que no les ha otorgado los dones de una producción absoluta como para abastecerse por sí mismas, teniendo que recurrir a otras fuentes mediatas o inmediatas a su límite geográfico para poder adquirir materias primas; hecho importante que permite el intercambio de productos en general con las operaciones de importación y exportación.

Las crisis monetarias provenientes del desequilibrio de las balanzas de pago, aparejadas de la consiguiente escasez de divisas u oro, ha obligado a los Estados, en resguardo de sus propias economías, el establecimiento de organismos de control de las importaciones y las exportaciones, con el inmediato fin de regular las compras y ventas de productos y manufacturas en relación a la capacidad de pago que tengan. Esta medida, es posiblemente uno de los instrumentos más importantes en la economía de los pueblos, tanto por el ordenamiento a que se someten las relaciones de intercambio, como por la responsabilidad que asumen los Estados para cubrir sus obligaciones en el mercado exterior, tratándose de las importaciones, y en cuanto a las exportaciones, el control que se ejerce, tiende a mejorar las condiciones internas al aplicar las disposiciones legales que facultan la entrega obligatoria del valor de tales exportaciones en moneda extranjera.

En Bolivia, a raíz de la inconvertibilidad del billete bancario como consecuencia del abandono que hizo Gran Bretaña del patrón oro, se organizó la Junta de Control de Giros por decreto de 19 de Mayo de 1932. Esta Junta dependía del Ministerio de Hacienda y estaba organizada con las representaciones de las fuerzas vivas de la economía del país. La citada disposición declaraba de necesidad y utilidad la concentración transitoria de todas las operaciones de compraventa de divisas y oro en el Banco Central, obligándose a los exportadores la entrega del 65 % del valor de sus exportaciones en divisas, facultándose al Banco regular el cambio internacional. Al mismo tiempo, determinaba que la venta de giros se realizaría mediante el prorrateo, sistema que tuvo que ser abandonado por haber resultado inoperante.

La Junta de Control de Giros, ejerció una política importante de mantenimiento de precios internos, especialmente de los artículos de primera necesidad. En este lapso la cotización del dólar estadounidense fluctuaba de Bs. 3.845 a Bs. 3.99 y la libra esterlina inglesa de Bs. 13.15 a Bs. 13.46 a la vista.

El decreto de 19 de Mayo de 1932, facultaba al Banco regular el cambio internacional de acuerdo entre exportadores e importadores, relacionando con las cotizaciones del estaño en el mercado internacional. En efecto, el estaño se cotizaba a razón de £ 150 la tonelada larga, razón por la que el cambio fué fijado en Bs. 17 por £, cambio que fué bajando a Bs. 17.50 hasta agosto de 1933, año en el que fué desahuciado el acuerdo anterior a iniciativa de los exportadores, una vez que por causas derivadas del conflicto internacional con la República del Paraguay, los costos de producción se elevaron, no pudiendo desarrollar sus labores a un tipo de cambio inconveniente; pidieron

que se les permita vender sus letras o giros en mercado abierto o en su caso se les concede un tipo de cambio más favorable, exigieron que un tipo de cambio de Bs. 40 por £ les permitiría salvar sus dificultades de producción. Entretanto, los importadores, se opusieron a la solicitud de los exportadores e imponían a su vez a mantener el tipo de cambio en Bs. 17 por £. Esta situación fué resuelta por decreto supremo del Gobierno que facultó al Banco a dirimir el problema. El Banco analizando la verdadera situación monetaria del momento, optó por fijar un cambio transaccional consultando las necesidades de la economía del país y estableció el tipo único de Bs. 20 por £.

Este cambio fué mantenido durante el curso de la guerra del Chaco, en gran parte, pero ante la escasez de divisas, por decreto de 5 de Noviembre de 1934, el Gobierno, con el fin de estimular las exportaciones de otros productos que no fueran oro y estaño, estableció un segundo cambio resultante de la oferta y la demanda en mercado abierto. Al mismo tiempo, exceptuando los artículos de primera necesidad, dejó al libre juego de la oferta y la demanda la venta de otros productos y artículos importados. Estas medidas, lamentablemente no dieron resultado alguno; se intensificó la especulación, por la liberalidad del decreto, el costo de vida se había elevado en proporciones muy sensibles, obligando al Gobierno a dictar el decreto de 24 de Enero de 1935, por el que se concentraba nuevamente en el Banco Central, la totalidad de toda negociación de giros sobre el exterior declarándose de clandestina toda operación no realizada por intermedio del Banco. Este decreto creó un nuevo tipo de cambio denominado de exportación en su equivalente de Bs. 80 por £ destinado a cubrir las necesidades del comercio y la industria y el público en general, con excepción de los artículos de consumo de primera necesidad que estuvieron sujetos al tipo de cambio oficial de Bs. 20 por £, así como de las importaciones de maquinarias y materias primas destinadas a la industria.

Concluída la guerra del Chaco, se hizo visible la reacción en el mercado monetario, pues del cambio "negro" que se cotizaba durante la guerra hasta Bs. 125 por £, apenas se firmó el Protocolo de Paz en junio de 1935, se puso a tipos del llamado cambio de exportación, llegando en algunos casos a cotizarse la £ a tipos inferiores de aquel cambio. A raíz de esta reacción, el Gobierno ordenó la fijación del cambio de exportación en Bs. 70.

En estas circunstancias, la opinión pública interesada en los problemas monetarios, propuso unificar el tipo de cambio, a fin de ajustar el costo de vida a un índice de cambio estabilizado, evitando la consiguiente agitación de los asalariados que ante el permanente des-

nivel de precios hacía mayores sus exigencias de reajustes y mejoras de sueldos y salarios. Consultado el Banco y los organismos competentes del comercio y las industrias, se estableció el tipo de cambio de Bs. 50 por £ como cambio único, mediante el decreto de 31 de Marzo de 1936. Este decreto condicionó la entrega obligatoria de divisas al tonelaje de exportación del estaño; en efecto, si las exportaciones llegaban a 2.000 toneladas mensualse, la entrega de divisas era del 42.5% al tipo de Bs. 37.50 por £ y si excedían de ese límite, la entrega de divisas disminuía en el ½ % por cada 100 toneladas de exceso, elevándose el precio de compra de divisas en 0.40 por £ por cada 100 toneladas. El Estado, para los servicios fiscales y la importación de artículos alimenticios destinados a la población, mantuvo el cambio oficial de Bs. 20 por £ y el cambio único de Bs. 50 por £ se destinaron a todas las demás importaciones, sujetas al control de la Junta.

El período de desmovilización y consiguiente reintegración del país a la normalidad de paz, obligó al Gobierno a recurrir en demanda de sucesivos empréstitos fiscales, así como a un mayor gasto de divisas extranjeras, hechos que trajeron consigo una serie de problemas que gravitaron en el cambio. Después de ensayos seguidos de multiplicidad de cambios, en 1937 el país contaba nuevamente con tres tipos de cambios, el oficial de Bs. 80 por £ destinado a la necesidad del Estado, el cambio intermedio de Bs. 120 por £ para las importaciones controladas por la Junta de Control y el cambio libre o bancario que era resultante de la oferta y la demanda, que fué fijado en Bs. 161.60 para otras importaciones.

En 1938, vuelve el país a establecer un cambio único a razón de Bs. 100 la £, manteniéndose el tipo de cambio al que vendían sus giros los exportadores, en Bs. 60 por £.

Las condiciones inciertas de nuestra moneda, nuevamente en este año se modifican los tipos estableciéndose los tipos de 121.20 y 161.60. Estas fijaciones, al igual que en años anteriores, no dieron resultado alguno; los precios de las mercaderías subían, como consecuencia, el costo de vida obligó al Gobierno a nuevos reajustes, volviendo a fijar un nuevo tipo único de Bs. 141.40 por £, cambio que tuvo su aplicación durante el año 1938 hasta Enero de 1939.

En el año 1941, las condiciones del mundo eran diferentes; Inglaterra con todo su poderío económico se encontraba haciendo frente a la defensa de su territorio y como consecuencia su situación rectora de mantener su moneda como denominadora de todos los países, sufrió el colapso de ser apartada como valor internacional único, sucediéndole EE. UU. que tenía un potencial político, económico y militar

como ningún país había tenido en la historia de las naciones. Es entonces que Bolivia, opta por considerar el dólar como símbolo de su paridad monetaria y en Febrero de 1941 decreta el valor del peso boliviano en relación al dólar estadounidense, fijándose un valor de cambio de Bs. 46 por $ 1 US. Las condiciones del país habían mejorado, gracias al elevado rubro de sus exportaciones de materias primas, especialmente estaño, plomo, wólfram, antimonio y otros elementos estratégicos con los que concurrió a la gran guerra. Esta bonanza en sus exportaciones, permitió valorizar su moneda y como consecuencia se fijó en Bs. 42 el dólar americano.

Con el establecimiento de este nuevo tipo de cambio, la vida del país ha llegado a mantenerse dentro de normas austeras de vida, condicionando sus bienes y servicios a un posible tipo estabilizado. Sin embargo, las repercusiones de la guerra, exigieron de mayores disponibilidades en moneda extranjera para satisfacer sus necesidades, tanto por el alza de los costos de maquinarias, materias primas y artículos manufacturados, como por el desarrollo de varias obras públicas iniciadas en el país.

Durante los años de 1942 y 1943, el país ha podido mantener una relativa tranquilidad económica; las mayores exigencias de los mercados compradores de materias primas de origen mineral especialmente a raíz del control que ejercía el Japón de los Estrechos Malayos, permitió a Bolivia acelerar su producción de estaño, hecho que tonificó la situación económica del país, llegando a exportar 40.959 toneladas en este último año con un valor de $ US. 23.513.000, alcanzando el máximum de sus exportaciones en 1945 con 43.168 toneladas con un valor de $ US. 32.433.000.

Concluída la gran guerra, los efectos de depresión se dejaron sentir con mayor intensidad. El retorno de Estados Unidos a la paz, las demandas de Europa para su reconstrucción, forzaron la situación boliviana, ya que su producción principal había disminuído considerablemente y como consecuencia obtenía una menor cantidad de divisas, en circunstancias en que requería de ellas para inversiones industriales iniciadas y la atención de los servicios de consumo del país y servicios fiscales.

Con el objeto de controlar las importaciones a fin de responder a los vendedores extranjeros, el Gobierno dictó el decreto de creación del Comité de Importaciones, cuyo objeto principal era el de regular el comercio de importación otorgando las licencias previas y condicionando éstas, a las disponibilidades de divisas del Estado. Lamentablemente, se dió paso a esta institución sin dictar el presupuesto de divi-

sas al que sometería y orientaría su política de concesión de permisos o licencias de importación. El Comité Central funcionó en La Paz y los Comités departamentales en las capitales de departamento.

Por decreto de 20 de Octubre de 1947, el Gobierno al establecer un nuevo tipo de cambio destinado a importaciones secundarias, estatuyó nuevas normas del funcionamiento del Comité de Importaciones y por otra disposición especial, anexó al Banco Central dicho Comité con la denominación de Comercio Exterior. Al mismo tiempo y para 1948, se dictó el primer presupusto de divisas.

Desde que la sección Comercio Exterior, funciona como una sección del Banco Central, estructuró sus funciones específicas a una sana política de mantener las necesidades del país en relación a las disponibilidades en moneda extranjera a fin de prevenir fundamentalmente un desequilibrio en la balanza de pagos, así como para mantener el crédito del país en el exterior y en lo interno, controlando las importaciones necesarias al consumo público y el aprovisionamiento de materias primas para las industrias en condiciones que no se puedan elevar precios, evitando en gran parte la especulación y la importación de mercaderías innecesarias.

La experiencia demostrada desde 1948, permite hacer algunos enunciados de su organización funcional dentro de las necesidades económicas del país. La sección Comercio Exterior, funciona dentro de la estructura general del Banco, a cargo de autoridades con firma autorizada. Lleva contabilidad propia del movimiento general de licencias y ventas de divisas de tal manera que su control se extiende a todo el proceso de las importaciones. Está dividida en tres subsecciones destinadas a atender el comercio, las industrias y la rendición de cuentas de las divisas otorgadas. En la subsección comercial se ha dividido la distribución de divisas y concesión de permisos, la primera que se refiere a artículos alimenticios de primera necesidad y a artículos de especial atención en sus importaciones (harina, azúcar, arroz, grasa, ganado vacuno, leche, drogas, papel de imprenta, hilos, parafina, etc.) y la segunda que atiende exclusivamente al comercio en general. Para poder dar un trato igualitario a quienes demandan divisas del Estado, se ha establecido la condición de que los importadores estuvieran inscritos como tales en el Registro Mercantil y después de llenar requisitos de orden interno, se les otorga un cupo que se relaciona con su capital declarado y comprobado. Los permisos o licencias no pueden exceder de los cupos fijados a cada comerciante importador. Para aquellos comerciantes que a su vez importan otras mercaderías especiales, como leche, drogas, etc. se ha optado por conceder sobre los items destina-

dos a tales fines en el presupuesto, sobre-cupos a los que tienen esas ramas de actividad, de tal manera que esos sobre-cupos están siempre relacionados con el capital declarado. Por este medio se han evitado las reclamaciones formuladas al antiguo Comité de Importaciones, que como organismo nuevo no optó por dar una orientación a las importaciones. Se considera cada cupo, como una opción simplemente, no es un derecho del comerciante, ya que el Banco Central al establecer sus recursos, bien puede limitar aquéllos, a fin de cumplir los pagos con los proveedores del extranjero y evitar así que la balanza de pagos del país, registrara mayores obligaciones que podían comprometer sus propias reservas.

Para la industria, el procedimiento de distribución de cupos está condicionado a la producción de cada establecimiento y la concesión de licencias para la importación de maquinaria nueva y la de repuestos, está sujeta a que en el primer caso se pruebe la utilización de un 70% por lo menos, de materia prima nacional, evitando así el establecimiento de fábricas que después constituyan serios problemas para el Estado al tener que mantener industrias que requieren gran parte de materia prima y que por esta causa constituyan cargas para el Estado; en el segundo caso, las reposiciones de maquinarias y repuestos, está controlada por el Banco y los organismos técnicos del Estado.

El control que se ejerce por intermedio de Comercio Exterior a las importaciones, constituye uno de los factores esenciales y a su vez uno de los controles económicos en una política anticíclica para detener la inflación.

Esta tarea junto al control de las exportaciones, daría al Banco Central una nueva fuerza de acción. En efecto, si otorgáramos a los Bancos Centrales, de los instrumentos esenciales que le permitan mantener una política económica de absoluta regulación del comercio internacional en sus dos grandes ramas de importación y exportación, es de suponer que las condiciones de los países tenderían a un equilibrio relacionado con sus recursos y necesidades.

Un aspecto de importancia para las importaciones es el de mantener nomenclaturas de mercaderías que puedan ser consideradas como esenciales en todos los países a fin de evitar las restricciones que provocan escasez en el mercado y consiguiente elevación de precios.

Fundamentada así la necesidad de que los bancos centrales controlen las importaciones y exportaciones, propongo como ponencia, el recomendar a las delegaciones el estudio integral de este importante aspecto de la economía de los pueblos americanos, garantizando el equilibrio de las obligaciones y los recursos en moneda extranjera.

LAS REPERCUSIONES EN LA SITUACION ECONOMICA Y MONETARIA DE LOS DIVERSOS PAISES AMERICANOS, DEBIDO A LOS RECIENTES REAJUSTES ECONOMICOS EN LOS ESTADOS UNIDOS Y EUROPA

Ponencia presentada por la Delegación de "The Federal Reserve Bank of New York"

Preparada por: Mr. G. STERLING GRUMMAN
Revisada y aprobada por: Messrs. HORACE L. SANFORD y O. ERNEST MOORE

I. Efecto de los Ajustes Económicos de Estados Unidos y Europa sobre la Economía Externa de América Latina.

Los recientes ajustes económicos en los Estados Unidos, detallados en otra ponencia, han influído sobre la economía latinoamericana, principalmente a través de la disminución de los precios al por mayor y del producto nacional bruto de los Estados Unidos, y a través de la mayor disponibilidad de bienes de producción en los mercados latinoamericanos. Los recientes cambios económicos en Europa que más han repercutido en América Latina, son la supresión de la inflación, el resurgimiento de la producción y, más recientemente, las devaluaciones monetarias.

Los ajustes económicos en los Estados Unidos han tenido, al igual que en el pasado, un efecto más que proporcional en sus importaciones. Sin considerar los factores estacionales, la tasa anual de la renta nacional disminuyó sólo en un 5,2% entre Diciembre de 1948 y Junio de 1949, mientras que las importaciones mensuales medias disminuyeron en un 14%. El valor de las importaciones de los Estados Unidos, bajó el año pasado, más por un menor volumen, que por una disminución en los precios. En Junio de 1949, el volumen de las importaciones de Estados Unidos estuvo un 20% por debajo del alto nivel de Diciembre de 1948, mientras que el valor unitario de las importaciones era menor en sólo 6% con respecto al nivel de este último mes.

A pesar de esta disminución en el valor total de las importaciones norteamericanas, el valor de las importaciones provenientes de la

América Latina, en conjunto, se ha reducido levemente en el año pasado. Este fenómeno refleja un aumento en el valor del café, azúcar y petróleo importados por Estados Unidos. Esto oculta la baja en el valor, en conjunto, de otros productos importados por los Estados Unidos, de América Latina, y las dificultades que esta reducción ha significado para diversas industrias y países latinoamericanos.

1. Cambios en los términos de comercio

Por una parte, la declinación en los precios de algunas exportaciones latinoamericanas, especialmente minerales, ha sido perjudicial para los países exportadores. Por otra parte, las bajas en los precios de ciertos productos importados provenientes de los Estados Unidos han sido beneficiosas para todos los países de América Latina en general. Como resultado, la evidencia indica que los ajustes de precios en los Estados Unidos, durante el año pasado, han sido acompañados por un empeoramiento de los términos de comercio del área latinoamericana. Sin embargo, debe recordarse que en la primera etapa del período postbélico, los precios de las exportaciones latinoamericanas subieron, en general, en forma más aguda que los precios de sus importaciones. La presión alcista de los precios de exportación de América Latina durante el período postbélico de transición, fué anulada, en parte, por el gradual restablecimiento de la estabilidad económica en Europa, y la mayor facilidad para el abastecimiento de bienes esenciales en el mercado europeo, como también, por el efecto depresivo de los recientes ajustes de precios norteamericanos.

Cambios en el Producto Nacional Bruto de Estados Unidos y en el Valor de las Importaciones.

Producto Nacional Bruto (miles de millones de dólares)			Valor de las Importaciones (1923-5=100)
Junio 1948	261,6	Mayo-Julio 1948	281
Diciembre 1948	270,3	Noviembre 48 - Enero 49	320
Junio 1949	256,1	Abril-Junio 1949	276

Fuente: Departamento de Comercio de los EE. UU., "SURVEY OF CURRENT BUSINESS", Enero y Septiembre de 1949.

Comercio Latinoamericano con Estados Unidos.

(en millones de dólares)

	Importaciones Latinoamericanas	Exportaciones Latinoamericanas	Saldo
Enero-Junio 1948	1.699,8	1.238,4	461,4
Julio-Diciembre 1948 . .	1.461,7	1.102,6	359,1
Enero-Junio 1949	1.470,9	1.174,0	296,9

Fuente: Departamento de Comercio de los EE. UU.. FOREIGN COMMERCE WEEKLY, Septiembre 5 de 1949.

A pesar de que es, por supuesto, extremadamente difícil estimar el cambio en el valor unitario de las exportaciones latinoamericanas en conjunto, cierta indicación de este cambio puede observarse en las variaciones que han ocurrido en el valor unitario de las importaciones norteamericanas de ciertos artículos, y en el precio en los mercados mundiales de ciertos productos latinoamericanos. En la primera mitad de 1949, el valor unitario de las importaciones norteamericanas de comestibles en bruto, fué inferior en 7% al del mismo período del año anterior, pero el valor unitario de las importaciones de los Estados Unidos de materias primas, fué aproximadamente igual al nivel de 1948. Mientras los precios del café, del azúcar y del petróleo, que comprenden más de la tercera parte de las exportaciones totales de América Latina, igualan o exceden actualmente los precios del año pasado, hemos podido constatar, substanciales bajas en el precio del cacao, del maíz, del algodón, de los cueros, del aceite de linaza y del trigo, que en conjunto, representan alrededor de la quinta parte de todas las exportaciones latinoamericanas. Los metales no ferruginosos han experimentado igualmente considerables declinaciones en sus precios, y aquellos países latinoamericanos que dependen principalmente de la exportación de esos metales, han sido afectados directa y seriamente por el ajuste de precios en los Estados Unidos.

Hay bastantes indicios de que los precios de las importaciones latinoamericanas también experimentaron bajas durante el año pasado. Más del 60% del total de las importaciones de América Latina son bienes manufacturados. El valor unitario de las manufacturas finales exportadas por Estados Unidos disminuyó en cerca de un 2,6% entre

la primera mitad de 1948 y la primera mitad de 1949, mientras que en el caso de los comestibles manufacturados y exportados por los Estados Unidos, la baja en el valor unitario entre ambos períodos no fué inferior a 19,3%. En los Estados Unidos los bienes manufacturados experimentaron una disminución de precio de 8,5% entre Septiembre de 1948 y Junio de 1949. Un alza concomitante de 4% en los precios al por mayor de los productos manufacturados del Reino Unido, contrarrestó parcialmente el efecto favorable en América Latina, de la disminución de los precios en los Estados Unidos, pero éste factor adverso fué eliminado con la devaluación de la libra esterlina. En términos de dólares, los precios de las importaciones latinoamericanas han bajado por la devaluación de la libra. En términos de moneda interna, ellos han disminuído igualmente por esa devaluación, pero la mantención de esta disminución dependerá del grado a que los países latinoamericanos mantengan el valor de cambio de sus propias monedas. Una devaluación en el mismo grado que la de la libra esterlina restauraría los precios, en moneda local, de sus importaciones, al nivel existente antes de la devaluación británica.

2. Efectos sobre el valor del intercambio

El comercio latinoamericano con Europa ha venido creciendo durante los últimos dos años. Con la supresión de la inflación en Europa y la devaluación de la lira italiana en Noviembre de 1947, del franco francés en Enero de 1948 (y más recientemente con la devaluación concertada de la libra esterlina y de varias otras monedas europeas), las importaciones provenientes de Europa han aumentado, y ha sido posible, por lo tanto, la conservación de algunas reservas de dólares. Las exportaciones a países europeos han sido promovidas mediante compras en ultramar, en conformidad al Programa de Recuperación Europea, tendiendo así a elevar o mantener los recursos en dólares de América Latina.

Variaciones porcentuales en los precios al por mayor en los Estados Unidos, de las más importantes mercaderías exportadas por América Latina.

MERCADERIAS	Porcentaje del valor total de las exportaciones latinoamericanas en 1947	Porcentaje de variación en los precios al por mayor en EE. UU. Julio 1948-Julio 1949
Café	12,7	+ 2,5
Azúcar (cruda)	12,0	+ 2,3
Petróleo	12,8	— 9,8
Algodón	4,4	— 5,6
Carne	3,9	+ 25,0 (1)
Maíz	3,6	— 33,7
Trigo	3,4	— 13,7
Cueros	3,3	— 5,8
Lana	3,0	+ 2,5
Aceite Linaza	2,3	— 29,5
Cacao	1,6	— 52,8
Cobre	3,0	— 20,3
Estaño	1,0	no hay cambio (2)
Plomo	1,0	— 23,6
Textiles	1,7	— 7,4

(1) Se emplearon los precios de carne de vacuno del Convenio Anglo-Argentino.
(2) El 24 de Septiembre, el precio al por mayor del estaño en EE. UU. bajó de US. $ 1,03 por libra a US. $ 0.96 por libra — una baja del 6,8%.
Fuentes: El PROMEDIO DE PRECIOS AL POR MAYOR Y NUMEROS INDICES DE MERCADERIAS INDIVIDUALES, de la Oficina de Estadística del Trabajo, del Departamento de Trabajo de los Estados Unidos, Julio de 1948 y Julio de 1949, y cotizaciones diarias del mercado.

El intercambio con Estados Unidos, por otra parte, ha sido reducido ligeramente el año pasado. Con el mantenimiento de controles de cambio más estrictos en América Latina, así como con menores precios de importación, el valor de las importaciones latinoamericanas provenientes de los Estados Unidos disminuyó en un 13.3% entre la primera mitad de 1948 y el mismo período de 1949, pero las exportaciones a los Estados Unidos mostraron una baja de sólo 5%. En consecuencia, no obstante la declinación comercial en Estados Unidos, la

magnitud de la balanza comercial desfavorable de América Latina con nuestro país disminuyó durante el último año. El saldo pasivo en el segundo trimestre del presente año, que alcanza a 135,9 millones de dólares, fué sólo 44% del saldo desfavorable en el segundo trimestre de 1948.

3. Efectos sobre la balanza de pagos

A pesar de que las cifras globales del intercambio latinoamericano con los Estados Unidos indican un nivel sostenido de exportaciones y una mejor balanza comercial, el hecho es que la escasez de dólares en muchos países de América Latina se ha agravado por los recientes ajustes económicos en los Estados Unidos. Más aún, existen indicios de algunos movimientos de capital a corto plazo desde varios países latinoamericanos hacia los Estados Unidos. Sin embargo, el oro y las reservas de divisas de América Latina han disminuído muy poco durante el año pasado.

La brecha en las balanzas de pagos latinoamericanas con Estados Unidos durante la primera mitad de 1949, fué llenada por los dólares provenientes de las compras de "ultramar", por giros del Fondo Monetario Internacional y por préstamos del Banco Mundial y del Banco de Importación y Exportación. El producto o rédito total de las compras de "ultramar" en América Latina alcanzó a 336,3 millones de dólares hasta el 31 de Julio de este año, y de este total, 194 millones de dólares fueron adquiridos en los primeros siete meses de 1949. Desgraciadamente, sin embargo, los países más beneficiados con estas compras de "ultramar" no han sido, excepto Chile, aquellos con mayor brecha de dólares en su balanza de pagos. Los países que se caracterizan por su más aguda escasez de dólares, entre ellos Bolivia, Perú, Colombia y Argentina, se han beneficiado muy poco de esta fuente de dólares. El único país que hizo importantes giros del Fondo Monetario Internacional durante el año pasado, fué Brasil, que giró 15 millones de dólares en el segundo trimestre de 1949. Costa Rica y Nicaragua giraron, en conjunto, 2,2 millones de dólares entre Octubre de 1948 y Marzo de 1949. El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento concedió préstamos que suman 130,1 millones de dólares a Brasil, Colombia y México en 1949 y a Chile en 1948. Sin embargo, sólo 26,8 millones de dólares de estos préstamos fueron usados en los primeros ocho meses de 1949 para financiar necesidades de divisas de programas de fomento. En los últimos nueve meses, México y Brasil han recibido préstamos del Banco de Importación y Exportación que totalizan 30,9 millones de dólares, y 7,7 millones de dólares de estos préstamos fueron gastados en la primera mitad de 1949.

Ciertas medidas de carácter restrictivo han sido empleadas por los respectivos países latinoamericanos, con el fin de afrontar su escasez de dólares. En unos pocos casos, contingentes de mercaderías exportables han sido retenidos del mercado mundial con el fin de mantener los precios. El cacao brasileño y el café colombiano son ejemplos de este tipo. Entre otros, Brasil, Colombia y Uruguay han impuesto controles de cambio más estrictos. En tres países —Argentina, Colombia y México— se ha recurrido a la devaluación monetaria como un esfuerzo para afrontar la creciente presión sobre las reservas de dólares. En el caso de otras tres monedas latinoamericanas —el sol peruano, el peso uruguayo y el peso chileno,— a pesar de que la tasa oficial no ha sido alterada, puede decirse que se han realizado algunas devaluaciones *de facto*, a través de ajustes en otras tasas de cambio distintas de la oficial y mediante el aumento de la cantidad de divisas asignadas a tales tasas.

4. Cambios en la balanza comercial por grupos de países.

El efecto del reajuste de precios de los Estados Unidos sobre el grupo de países exportadores de productos agrícolas, ha sido amortiguado, en cierto modo, por la circunstancia de que los precios del café y del azúcar se han mantenido. Estos productos representan, aproximadamente, la cuarta parte del valor real de las exportaciones latinoamericanas, y corresponden a los más importantes productos agrícolas de exportación. La balanza comercial de Colombia, uno de los mayores países exportadores de café mostró una leve mejoría en el primer trimestre de 1949 (1) en relación con su balanza en el mismo trimestre de 1948. El valor de las exportaciones había crecido en forma más que satisfactoria para contrarrestar el pequeño aumento en el valor de las importaciones. Además del pequeño aumento en el precio del café (producto que cubre el 88% de las exportaciones de ese país a los Estados Unidos), la devaluación del peso colombiano y la imposición de más estrictos controles de cambio, fueron importantes factores en la mejoría de la balanza de pagos. En contraste con Colombia, la balanza comercial de Brasil empeoró algo en el primer semestre de 1949, no obstante el aumento de los precios del café y la mayor estrictez de los controles de cambio. Este cambio en la balanza comercial de Brasil, proveniente de una baja en el valor total de las exportaciones, reflejó el volumen anormalmente bajo de las cosechas de algodón, arroz y azúcar del año

(1) No se disponía de estadísticas más recientes en Nueva York al redactarse esta ponencia.

pasado más bien que el nivel anormalmente bajo de las exportaciones en el presente año. El empeoramiento de la balanza comercial brasileña ha sido invertido en las últimas semanas, según se informa, como resultado de la imposición de controles de cambios más estrictos en Julio. Menores precios y menores volúmenes de exportaciones de algodón y lana, han presionado a Argentina, Perú y Uruguay. El comercio externo argentino ha sufrido también considerables pérdidas, por grandes disminuciones en las exportaciones de maíz, quebracho y carnes.

Los países que son fundamentalmente exportadores de minerales, han experimentado, en conjunto, golpes más fuertes con los cambios de precios en Estados Unidos, que el grupo que exporta productos agrícolas. Hasta muy recientemente, la balanza comercial de Bolivia no había sido afectada grandemente por estos ajustes debido a que el programa norteamericano de acumulación de stocks había servido para mantener el precio del estaño. Sin embargo, la reciente caída en el precio del estaño en el mercado de los Estados Unidos, después de la devaluación de la libra esterlina, puede tener serias consecuencias para las exportaciones bolivianas de estaño. La caída en el precio del cobre desde el nivel de 23½ centavos por libra en Marzo, a la cotización de 16 centavos por libra en Junio (1), ha tenido un efecto depresivo relativamente mayor en el valor de las exportaciones de países individuales, que la baja en el precio de cualquier otra mercadería. Las exportaciones de Chile, México y Perú han sido afectadas muy seriamente.

5. Posible efecto sobre el comercio latinoamericano de las recientes devaluaciones monetarias.

Es posible que las devaluaciones monetarias de Septiembre de 1949 puedan conducir a una elevación del nivel del comercio de América Latina con Europa. Las importaciones provenientes de Europa pueden ser estimuladas en la misma forma en que las importaciones desde Italia fueron estimuladas después de la devaluación de la lira en 1947, y el estímulo de las importaciones provenientes de Europa puede ser seguido por una traslación de la demanda latinoamericana de importaciones de los mercados de Estados Unidos a los europeos, aliviando así, en cierta forma, la escasez de dólares en América Latina. Con posterioridad a la devaluación italiana, los países latinoamericanos trasladaron algunas de sus compras de máquinas de coser, maquinaria textil y otros productos de Estados Unidos a Italia,

---

(1) El precio subió en Julio, y al tiempo de redactar esta ponencia (5 de Octubre de 1949) el precio del cobre es de $17^5/_8$ centavos de dólar por libra.

ahorrando con ello sus reservas de dólares. El efecto de las nuevas devaluaciones monetarias será, en primer lugar, presionar las exportaciones latinoamericanas, especialmente aquellas que compiten con mercaderías producidas en el área esterlina o en otros países que también han recurrido a la devaluación. Sin embargo, si las condiciones cambiarias en Europa se alivian, las restricciones sobre la afluencia de bienes de América Latina a Europa pueden suprimirse en cierto modo. En este caso, las exportaciones a Europa no serían grandemente afectadas; ellas pueden incluso aumentar, en relación con el aumento de las importaciones provenientes de Europa.

Los desarrollos futuros en el campo del intercambio de América Latina con Europa dependerán, por supuesto, en gran parte, de la reacción de las autoridades latinoamericanas ante las devaluaciones monetarias de Septiembre. Mientras la devaluación de las monedas latinoamericanas podría disminuir algo la presión sobre sus balanzas de pagos, ello podría también contrarrestar el saludable efecto de la devaluación de la libra esterlina y de otras monedas europeas sobre las relaciones comerciales de América Latina con Europa.

II. Efectos Internos en las Economías Latinoamericanas.

1. Efectos sobre los precios.

La combinación de precios al por mayor más bajos en los Estados Unidos, razonables condiciones de estabilidad monetaria en Europa, un más rápido abastecimiento de bienes de producción y las devaluaciones monetarias europeas, deberían tener efectos deflacionistas en las economías internas de América Latina, en el supuesto de que no sean contrarrestados por devaluaciones latinoamericanas. Existen, además, por supuesto, muchas otras variables que no permiten una definición estadística sobre la influencia que estos factores externos pueden tener sobre los niveles generales de precios. Sin embargo, es necesario mencionar que en la mayoría de los países latinoamericanos, la inflación no ha sido todavía puesta completamente bajo control. A fines del primer trimestre de 1949, la inflación aparentemente se había detenido o cambiado de sentido, sólo en Costa Rica, Guatemala, República Dominicana y Venezuela, aunque había disminuído en la mayoría de los otros países, especialmente en México y Brasil.

Los precios de ciertas mercaderías importadas por América Latina han sido, por supuesto, afectados directamente por los ajustes de pre-

cios de los Estados Unidos. Los más importantes entre éstos son los precios de los productos del petróleo, textiles y productos químicos importados desde los Estados Unidos. Estos precios, en términos de moneda interna, han sido a menudo más afectados aún por la tendencia de los consumidores de postergar sus compras, a la espera de todavía menores precios. Estas bajas de precios han significado substanciales disminuciones de inventarios para los importadores de América Latina, hecho que ha sido particularmente notable en Honduras.

En algunos de los países de América Latina, la inflación ha sido agravada por fuertes déficit presupuestarios, causados por la reducción de los niveles del comercio. Conjuntamente con la caída del valor exportado de los metales no ferruginosos y de ciertos productos agrícolas, y acompañado de la reducción de importaciones por parte de varios países latinoamericanos, las rentas del Gobierno provenientes de impuestos sobre exportaciones y derechos de aduana, han disminuído. En Chile, por ejemplo, la caída en el precio del cobre se estima que significará un menor ingreso de impuestos de aproximadamente mil millones de pesos, o 7% del presupuesto del año fiscal que termina el 31 de Diciembre de 1949. También, a consecuencia de las reducciones de precios en Estados Unidos, el presupuesto de Chile ha estado sujeto a una presión adicional en vista de la necesidad de absorber a los mineros cupríferos cesantes en proyectos de obras camineras financiadas por el Gobierno.

2. Efectos sobre los ingresos y la ocupación.

Aunque los ingresos y la ocupación en América Latina son sensibles a los cambios de precios e ingresos en Estados Unidos, la reciente declinación de precios en este último país ha sido, en general, tan moderada que el empleo y los ingresos en América Latina han sido influenciados en forma apreciable sólo en algunos casos aislados. De los países que son más sensibles a las fluctuaciones de precios e ingresos en los Estados Unidos —los países exportadores de minerales— talvez sea Chile el que ha sido afectado en forma más severa. Aún en Chile, sin embargo, no hemos observado que la desocupación se haya convertido en un serio problema. En parte, la desocupación en masa en la industria cuprífera puede haber sido conjurada mediante el convenio de reducir la semana de trabajo.

Los programas de fomento en América Latina no parecen haber sido afectados muy apreciablemente por los recientes cambios económicos en los Estados Unidos o Europa. Debe notarse que, en general, los abastecimientos de bienes de producción han sido más fácilmente obte-

nibles a menores precios, pero estas ventajas han sido parcialmente contrarrestadas en algunos países, por una mayor restricción de los controles de cambio y de comercio, con el objeto de afrontar la intensificada presión sobre sus balanzas de pagos.

Conclusión. Parece que la economía latinoamericana, en su conjunto, no ha sido muy afectada por los reajustes de precios en Estados Unidos, pero en los países exportadores de minerales, el problema de la balanza de pagos, y aún las condiciones internas, se han visto agravadas por estos ajustes. Concordando con la declinación de los precios en Estados Unidos, la supresión de la inflación y la recuperación de la producción en Europa han facilitado el abastecimiento de bienes de producción para los mercados de América Latina y ha ayudado a contener la inflación interna. La reciente devaluación de la libra esterlina y otras monedas, puede influir sobre la economía de América Latina más profundamente que cualquier otro acontecimiento de postguerra. Hasta este momento, el impacto total de estas devaluaciones no se ha hecho sentir aún, y las reacciones de los diversos países latinoamericanos tampoco han sido reveladas completamente.

CONSECUENCIAS DE LA REORIENTACION DEL COMERCIO EXTERIOR DE AMERICA LATINA HACIA EUROPA. EL PROBLEMA DE LOS SALDOS INCONVERTIBLES.

Ponencia presentada por la Delegación de "The Federal Reserve Bank of New York".

Preparada por: Mr. EUGENE R. SCHLESINGER.
Revisada y aprobada por: Messrs. HORACE L. SANFORD y O. ERNEST MOORE.

El fracaso de restablecer el intercambio multilateral después de la guerra, ha enfocado la atención al hecho de que el intercambio triangular entre la América Latina, los Estados Unidos y Europa ha cambiado considerablemente desde 1938. En América Latina, la preocupación con el problema de la inconvertibilidad de las monedas europeas en términos de dólar, ha mostrado la tendencia de enfocar el interés hacia el cambio fundamental que ha tenido lugar en la posición económica relativa de los Estados Unidos y Europa y el impacto indirecto de este desarrollo sobre la América Latina. Hasta cierto punto, esta preocupación puede haber obscurecido el hecho de que otros cambios de importancia también han tenido lugar en las relaciones entre la América Latina y los Estados Unidos, por una parte, y entre la América Latina y Europa, por otra. En esta ponencia ponemos un interés especial en hacer resaltar la importancia de las tres áreas de cambio.

I. Un Análisis Estadístico del Alterado Sistema de Intercambio.

Una clara idea del sistema de intercambio triangular de preguerra, entre los Estados Unidos, América Latina y Europa (1), es un prerequisito para el entendimiento de los cambios que se han efectuado desde entonces. Tal idea aparece expuesta en la Tabla N.º 1. Como se podrá observar, en 1938, la mayor parte de las exportaciones de los Estados Unidos y de América Latina estuvieron dirigidas a Europa, más bien que a cada uno de ellos; mientras que las exportaciones europeas, estuvieron dirigidas a los Estados Unidos y a la América Latina, en proporciones casi semejantes.

(1) Para los propósitos de esta ponencia, se entiende por Europa, solamente los países incluídos en el Plan de Recuperación Europea.

TABLA I

COMERCIO ENTRE AMERICA LATINA, ESTADOS UNIDOS Y EUROPA EN 1938, 1947 Y 1948

(En millones de U.S. dólares)

	Area Exportadora											
	Estados Unidos			América Latina (1)			Europa			Total de las importaciones		
Area Importadora	1938	1947	1948	1938	1947	1948	1938	1947	1948	1938	1947	1948
Estados Unidos . .	....	....	....	493	2.293	2.447	459	687	914	952	2.980	3.361
América Latina . .	572	4.077	3.277	....	....	....	692	1.054	1.433	1.264	5.131	4.710
Europa	1.163	5.218	4.136	1.069	2.375	2.728	....	....	....	2.232	7.593	6.864
Total para las 3 áreas	1.735	9.295	7.413	1.562	4.668	5.175	1.151	1.741	2.347	4.448	15.704	14.935

(1) Los datos para la América Latina corresponden al Hemisferio Occidental, exceptuando los Estados Unidos y el Canadá.

Fuentes: *Fondo Monetario Internacional, Anuario de Balanza de Pagos.*

1. Cambios entre 1938 y 1947

La observación más notable con respecto al alterado sistema de intercambio es que entre 1938 y 1947 las exportaciones de las tres áreas mencionadas hacia las otras partes componentes del sistema triangular, aumentaron en términos monetarios. La reorientación básica en el sistema de intercambio fué originada, por lo tanto, por la variación en las tasas de aumento y no por una disminución en las exportaciones de cualquiera de las áreas. Como puede observarse en la Tabla II, las exportaciones desde los Estados Unidos hacia las

TABLA II

CAMBIO PORCENTUAL EN EL VALOR DEL COMERCIO ENTRE AMERICA LATINA, ESTADOS UNIDOS Y EUROPA ENTRE 1938 Y 1947

	Area Exportadora			
Area Importadora	EE. UU.	América Latina (1)	Europa	Total importaciones
A precios actuales				
Estados Unidos . . .	....	+ 365,1	+ 49,7	+ 213,0
América Latina . . .	+ 612,8	....	+ 52,3	+ 305,9
Europa	+ 348,7	+ 122,2	....	+ 240,2
Total para las 3 áreas	+ 435,7	+ 198,8	+ 51,3	+ 253,1
A precios de 1938				
Estados Unidos . . .	....	+ 97,2	— 32,9	+ 34,5
América Latina . . .	+ 372,0	....	— 31,6	+ 101,2
Europa	+ 127,8	— 11,5	....	+ 61,1
Total para las 3 áreas	+ 172,0	+ 22,8	— 32,1	+ 66,8

(1) En el caso de América Latina, las cifras que indican las variaciones porcentuales corresponden al Hemisferio Occidental, exceptuando los Estados Unidos y el Canadá.

Fuentes: Fondo Monetario Internacional, *Anuario de Balanza de Pagos;* Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas, *Relaciones de Precios de Post-Guerra en el Comercio entre los Países Poco Desarrollados y los Países Industrializados.*

otras dos áreas aumentaron, a los precios corrientes, en 435,7%; las exportaciones desde la América Latina en 198,8%, y las de Europa en 51,3% El incremento de las exportaciones de los Estados Unidos hacia la América Latina fué mucho mayor que el incremento de las exportaciones de los Estados Unidos a Europa y, al mismo tiempo, las exportaciones de la América Latina aumentaron mucho más hacia su vecino del Norte que a los países europeos.

Sin embargo, estos datos del valor monetario del comercio no reflejan correctamente ciertos desarrollos básicos que se pueden com-

TABLA III

CAMBIO PORCENTUAL EN EL VALOR DEL COMERCIO ENTRE AMERICA LATINA, ESTADOS UNIDOS Y EUROPA ENTRE 1947 Y 1948

Area Importadora	Area Exportadora: EE. UU.	América Latina (1)	Europa	Total importaciones
A precios actuales				
Estados Unidos . . .	....	+ 6,7	+ 33,0	+ 12,8
América Latina . . .	— 19,6	....	+ 40,0	— 8,2
Europa	— 20,7	+ 14,9	....	— 9,6
Total para las 3 áreas	— 20,2	+ 10,9	+ 34,8	— 4,9
A precios de 1938				
Estados Unidos . . .	....	— 6,1	+ 22,1	+ 0,7
América Latina . . .	— 25,0	....	+ 24,7	— 15,7
Europa	— 26,0	+ 2,6	....	— 18,5
Total para las 3 áreas	— 25,6	— 1,8	+ 23,7	— 14,2

(1) En el caso de América Latina, las cifras que indican las variaciones porcentuales corresponden al Hemisferio Occidental, exceptuando los Estados Unidos y el Canadá.

Fuentes: Fondo Monetario Internacional, *Anuario de Balanza de Pagos;* Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas, *Relaciones de Precios de Post-Guerra en el Comercio entre los Países Poco Desarrollados y los Países Industrializados.*

probar por medio de un análisis de los cambios en el valor real del comercio. De la parte inferior de la Tabla II, que calcula las variaciones porcentuales del intercambio desde 1938 a 1947, a base de los precios de 1938, se podrá observar que los Estados Unidos señalaron la expansión más considerable en el volumen físico de las exportaciones. Las exportaciones de América Latina aumentaron también en el conjunto, pero este aumento estaba compuesto por un gran incremento en las exportaciones físicas a los Estados Unidos y una disminución neta en las exportaciones a Europa. Las exportaciones europeas sufrieron una disminución neta substancial en términos reales; en otras palabras, sus ganancias en términos de valor, fueron únicamente el resultado de los aumentos que experimentaron sus precios.

2. Cambios entre 1947 y 1948

Desde 1947, el intercambio triangular tiende a volver hacia su estructura de preguerra, pero, como se puede observar en la Tabla III, esta tendencia ha sido solamente moderada. Entre 1947 y 1948, las exportaciones de los Estados Unidos hacia las otras dos áreas, expresadas en los precios corrientes, disminuyeron en 20,2%, mientras que las exportaciones de la América Latina y Europa al resto del sistema triangular, aumentaron en términos monetarios en 10,9% y 34,8%, respectivamente. La explicación de este fenómeno puede deducirse de los datos basados en el valor del comercio a precios constantes, los que indican una expansión de 23% en el valor real de las exportaciones europeas. Estos aumentos en las exportaciones se relacionan con la restauración de la producción en Europa, que fué precisamente el factor que influyó principalmente en la restauración de la situación de preguerra.

3. Cambios en el comercio exterior de los países latinoamericanos individualmente.

Los datos proporcionados más arriba son totales generales, y tienen la tendencia de ocultar el hecho de que el impacto de la reorientación del comercio exterior ha variado entre los diferentes países latinoamericanos. La Tabla IV hace una comparación de los cambios en el valor del comercio exterior total, a los precios corrientes, de 18 países latinoamericanos, entre 1938 y 1947, junto con los cambios, calculados en igual forma, en el valor del comercio exterior de los mismos países con los Estados Unidos únicamente. Como podría esperarse de lo dicho anteriormente, las exportaciones e importaciones de los dieciocho países, tanto con el mundo entero como con

los Estados Unidos exclusivamente, aumentaron en forma muy substancial durante este período. Para cada país, el aumento de las importaciones provenientes de los Estados Unidos fué mayor que el de las provenientes del resto del mundo, pero solamente trece países aumentaron sus exportaciones a los Estados Unidos en más del total de sus exportaciones. Seis países, Argentina, Bolivia, Cuba, República Dominicana, Ecuador y Guatemala, aumentaron el total de sus exportaciones

TABLA IV

AUMENTO PORCENTUAL EN EL VALOR DEL COMERCIO EXTERIOR, A LOS PRECIOS CORRIENTES, DE DIECIOCHO PAISES DE LA AMERICA LATINA, ENTRE 1938 Y 1947 (1)

	Aumento en el total de las exportaciones.	Aumento en el total de las importaciones.	Aumento en las exportaciones hacia los EE. UU.	Aumento en las importaciones provenientes de los EE. UU.
Argentina	293	266	337	870
Bolivia	114	106	1.569	193
Brasil	315	338	376	969
Chile	111	158	481	199
Colombia	208	293	389	466
Costa Rica	146	281	306	522
Cuba	438	391	375	480
Rep. Dominicana	466	313	342	469
Ecuador	344	308	746	728
El Salvador	284	302	382	567
Guatemala	189	173	260	354
Honduras	129	184	70	253
México	180	550	271	1.010
Nicaragua	206	306	255	468
Panamá	129	326	121	476
Perú	211	320	188	548
Uruguay	163	250	1.809	1.152
Venezuela	342	497	783	633

(1) No había datos totalmente comparables para Haití y Paraguay.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *International Financial Statistics*, Vol. II, N.º 8, correspondiente al mes de Agosto de 1949.

más que el total de sus importaciones, mientras que los otros doce países, experimentaron una deterioración en sus balanzas comerciales durante este período. Cinco países, Bolivia, Chile, Ecuador, Uruguay y Venezuela, aumentaron sus exportaciones hacia los Estados Unidos más que sus importaciones provenientes de ese país, mientras que se observa lo contrario en los otros trece países. Considerando estos hechos, y tomando en cuenta las tasas de aumento variables en el intercambio de los diferentes países, no es sorprendente que la reorientación del sistema de intercambio haya afectado a algunos países latinoamericanos más que a otros.

II. Causas de la Reorientación del Intercambio.

La reorientación del sistema de intercambio descrito en la sección anterior, fué el resultado de acontecimientos ocurridos en los Estados Unidos, América Latina y Europa y, especialmente, de cambios en la posición económica de cada una de estas áreas con respecto a las otras. Estos cambios pueden ser mejor entendidos, analizándolos separadamente.

1. Cambios en la Posición Económica Relativa de los Estados Unidos y de Europa.

Un tendencia hacia un cambio en las posiciones económicas relativas de los Estados Unidos y Europa se había notado ya desde el comienzo del siglo hasta la gran depresión de la cuarta década y se hizo evidente por primera vez alrededor de 1920, cuando los Estados Unidos surgieron de la primera guerra mundial como la primera potencia económica. El aumento de la participación de los Estados Unidos en el intercambio e inversiones internacionales fué estimulado por los desarrollos tecnológicos del período, que eran particularmente favorables a la utilización completa de los recursos naturales de ese país. El gran mercado interno de los Estados Unidos creó incentivos para la introducción de técnicas para la producción en masa, y el continuo mejoramiento en los sistemas comerciales de los fabricantes y exportadores norteamericanos dió origen a una popularización de los productos de los Estados Unidos en los mercados extranjeros.

La depresión de la cuarta década llevó a un retroceso temporal de esta tendencia, a pesar de la devaluación del dólar practicada por los Estados Unidos. La reducción en el volumen del intercambio interna-

cional que resultó de la depresión, el aumento de los controles de cambio y de comercio en el mundo entero, las diversas devaluaciones monetarias de los países europeos, y la concesión de términos más liberales ofrecidos por los exportadores europeos, tuvieron por efecto una disminución de la participación de los Estados Unidos en el comercio mundial.

Esta interrupción temporal de la tendencia de más largo plazo llegó a su fin al estallar la segunda guerra mundial. Los países europeos no solamente vieron cortadas las relaciones con sus clientes en ultramar y sus fuentes de abastecimientos debido al bloqueo, la guerra submarina y la escasez de barcos, sino que tenían además la preocupación de la producción militar y, durante todo el período bélico, no les fué posible reemplazar su maquinaria gastada o modernizar los equipos anticuados. Esta necesaria postergación, amén del fracaso de modernizar sus equipos durante la preguerra, culminó en una significativa disminución de la productividad europea. La destrucción de las fábricas durante la guerra por medio de ataques aéreos y terrestres, además, había reducido considerablemente el potencial productivo de Europa. Otro acontecimiento de gran importancia fué la virtual desaparición de Alemania del escenario del comercio internacional. En 1938, correspondía a Alemania el 31,8% y 13,7% de las exportaciones europeas hacia la América Latina y los Estados Unidos, respectivamente; mientras que en 1947-1948 estas cuotas se habían reducido a 0,4% y 2,2%, respectivamente. Este hecho solamente es suficiente para explicar muchas de las perturbaciones del intercambio de postguerra, pero la importancia cualitativa del comercio alemán de preguerra fué quizás aún más significativa que su importancia cuantitativa, ya que Alemania era el mayor competidor de los Estados Unidos en el campo de la industria pesada. Su virtual desaparecimiento del escenario del comercio internacional ha dejado la producción de este tipo de equipo, casi en su totalidad, en manos de los Estados Unidos.

En pocas palabras, Europa surgió de la guerra con un bajo nivel de producción de bienes de consumo, agregado a las necesidades: 1) de repletar sus propios stocks de dichos bienes para enfrentar la gran demanda de sus consumidores internos que habían sufrido las restricciones de tiempos de guerra; y 2) de importar bienes de capital con el fin de modernizar su planta productiva. Esto significó una demanda substancialmente acrecentada de importaciones provenientes de los Estados Unidos, junto con una falta de disponibilidad temporal de productos europeos para la exportación.

2. Cambios en las Relaciones Económicas de los Países Latinoamericanos con Europa.

La falta de disponibilidad de cuantiosas exportaciones europeas inmediatamente después de la guerra y el atractivo de la gran variedad de nuevos tipos y estilos de productos que habían sido desarrollados en los Estados Unidos durante el período comprendido entre las dos guerras, naturalmente tuvieron repercusión en los países de América Latina. De todos modos, ellos también se vieron privados durante la guerra de su abastecimiento normal de bienes de consumo, y como habían acumulado grandes reservas de oro y dólares estaban en condiciones de pagar importaciones en gran escala de los Estados Unidos. Por consiguiente, el intercambio de estos países se orientó cada vez más hacia el mercado norteamericano. A medida que la producción europea aumentaba y se incrementaba su disponibilidad de bienes, las exportaciones europeas aún permanecían relativamente sin atracción para la América Latina, debido a que los tipos de cambio aún no habían sido reajustados suficientemente. Por lo tanto, muchas de las exportaciones europeas no podían competir en los mercados latinoamericanos con las de los Estados Unidos. El cambio en la posición relativa de los Estados Unidos y Europa tuvo por consiguiente un importante impacto indirecto en la América Latina, pero este impacto debe ser analizado a la luz de los cambios en las relaciones económicas de Europa con la América Latina.

Durante la guerra, debido a la preocupación de los Estados Unidos y Europa con la producción bélica, el bloqueo de Europa, y la escasez mundial de barcos y medios de transporte, los países latinoamericanos se habían visto privados de sus fuentes normales de abastecimiento y, por consiguiente, se crearon incentivos a estas naciones para desarrollar nuevas industrias domésticas como substitutos. En atención a los recursos naturales de los países latinoamericanos, las nuevas inversiones fueron dirigidas principalmente a la creación de pequeñas industrias de bienes de consumo, cuyos productos fueron substitutos de productos europeos de importancia más bien que de las principales exportaciones norteamericanas. Aún cuando algunas de estas industrias latinoamericanas, no pudieron sobrevivir el período de trancisión de postguerra, muchas de ellas se tornaron en serias competidoras y, al recuperarse la industria europa, los europeos pudieron darse cuenta de que ya no podían colocar gran parte de sus exportaciones tradicionales en la América Latina. Además, muchas de estas industrias latinoamericanas que no habrían podido competir con sus afines europeas, fueron protegidas por nuevas tarifas y otras barreras aduaneras, debido a lo

cual los europeos no pudieron reconquistar ni aún aquellos mercados que hubiesen podido recuperar bajo condiciones de más libre comercio.

La interrupción del intercambio durante la guerra tuvo otra importante consecuencia. Los importadores de los países latinoamericanos perdieron contacto con sus antiguos abastecedores europeos y realizaron nuevos arreglos con exportadores norteamericanos. En vez de reconstituir sus viejas relaciones comerciales o crear nuevas relaciones con Europa, muchos importadores latinoamericanos encontraron más fácil continuar sus relaciones comerciales con sus amigos de Norte América.

3. Cambios en las Relaciones Económicas de la América Latina con los Estados Unidos.

Las alteraciones en el sistema de intercambio ocasionadas por los cambios en las posiciones económicas relativas de los Estados Unidos y Europa y en las relaciones económicas de Europa con América Latina, fueron reforzadas por las variaciones ocurridas en el intercambio directo entre los Estados Unidos y sus vecinos del Sur. Muchos países latinoamericanos no pudieron detener la inflación ocasionada por los altos precios de sus exportaciones y algunos países acentuaron aún más estas condiciones inflacionistas por medio de una política de industrialización que comprendía una mayor expansión de créditos. El mayor ingreso monetario que resultó de esta expansión del dinero circulante, provocó un significativo mayor volumen de importaciones provenientes de los Estados Unidos, mientras que, al mismo tiempo, la estructura de precios más altos resultante tuvo, en algunos casos, la tendencia de reducir el interés por los productos latinoamericanos en el mercado de los Estados Unidos.

Las características de control de cambios y de comercio que mostraron muchos de los programas de desarrollo económico, tuvieron la tendencia de agravar estos desajustes. Muchos de los países latinoamericanos trataron de facilitar el desarrollo económico por medio de la implantación del sistema múltiple de cambios y otros sistemas de control de cambios. Ofreciendo un trato preferencial a las importaciones de maquinarias y equipo, los gobiernos esperaban impulsar la industrialización. Inmediatamente después de la guerra, los Estados Unidos eran la única fuente de la cual se podían obtener bienes de capital y, aún cuando la producción europea comenzó a recuperarse, el campo de los bienes o equipos pesados era donde los Estados Unidos tenía la mayor ventaja comparativa de producción. Bajo estas condiciones, el sistema múltiple de cambios y los sistemas de tarifas aduaneras, junto

con los planes de desarrollo económico de algunos países latinoamericanos, condicionaron, en conjunto, un aumento de las importaciones de los Estados Unidos más bien que de Europa (1).

4. Cambios Estructurales Básicos versus Desajustes Temporales.

Algunos de los factores que resultaron de la reorientación del sistema de intercambio, son de carácter relativamente permanente. El rápido aumento de nuevos productos y de nuevas técnicas manufactureras y comerciales en los Estados Unidos, y el desarrollo de nuevas industrias competidoras en la América Latina, son los factores más importantes. Por otra parte, algunos factores son de carácter más temporal y reflejan desajustes que surgen directamente de la guerra, especialmente, la falta de disponibilidad de productos europeos y sus precios demasiado altos después de restaurada la producción. El hecho de que estos factores son solamente temporales, se desprende claramente de las variaciones del sistema de intercambio que ocurrieron entre 1947 y 1948 (véase Tabla II). La tendencia hacia la restauración del sistema de intercambio de preguerra es bastante evidente y es producto de la recuperación de la producción europea como también de la devaluación de ciertas monedas europeas, tales como el franco francés y la lira italiana. Sin embargo, los cambios ocurridos entre estos dos años, en parte no se debían a estas medidas sino que a los acuerdos comerciales bilaterales y otras formas de discriminación.

De especial interés para los países de la América Latina es la relación existente entre el sistema de intercambio reorientado y los diferentes programas de industrialización y de desarrollo económico. El gran cambio estructural en el intercambio mundial que se ha producido desde 1938, consiste en los mencionados programas de industrialización en que se han embarcado los países latinoamericanos. Los gobiernos de estas naciones, al estimular la importación de maquinaria y equipo, no hacen sino alterar la composición de sus importaciones, comparadas con las del período de preguerra, lo que encierra un cambio básico en la estructura del intercambio internacional. En los años inmediatamente después de la guerra, la intensidad de este cambio estructural ha sido particularmente fuerte debido al virtual desaparecimiento de Alemania del escenario del intercambio internacional. Sin em-

(1) Por cierto que aquellos rasgos del sistema de controles de cambios y de importación que significaban restricción de la entrada de bienes de consumo provenientes de los Estados Unidos, tuvieron la tendencia a morigerar temporalmente las dificultades que surgieron de la inconvertibilidad de las monedas europeas.

bargo, Alemania comienza ahora, gradualmente, a resurgir como una fuerte nación comercial, y, en el futuro, seguramente recobrará, al menos en parte, su importancia de preguerra como abastecedora de bienes de capital. Empero, mirado desde un punto de vista a largo plazo, el resultado más lógico será que los países europeos se percaten de que la mayor parte de los países latinoamericanos ya no desea continuar las mismas importaciones que antes de la guerra. En vez de tratar de restaurar y modernizar sus industrias de exportación de preguerra, las naciones europeas deberían, por consiguiente, tratar de desarrollar industrias de exportación que pudieran ofrecer los tipos de bienes que los países latinoamericanos y otros de los países del mundo menos desarrollados económicamente, desean o necesitan efectivamente.

A lo largo de nuestra exposición debe tenerse presente que un significativo aumento en el intercambio mundial, del cual se han beneficiado todos los países, ha ocurrido simultáneamente con la reorientación del sistema de intercambio. Además, los más altos niveles de ingresos e intercambio internacional a través de todo el mundo, han sido especialmente favorables para los países productores de materias primas, debido a que, a la vez que se ha producido el aumento en el nivel del intercambio, los términos de intercambio se han hecho más favorables a los productores de artículos alimenticios y otras materias primas.

III. Consecuencias del Alterado Sistema de Intercambio.

El cambio directo en la posición económica relativa de los Estados Unidos y Europa, debido a la guerra, ha ocasionado una fuerte escasez de dólares en los países europeos y ha impedido hasta ahora, el retorno a la convertibilidad de las monedas europeas. Este desarrollo ha intensificado hasta ahora el fracaso de restablecer el intercambio multilateral y, consecuentemente, se ha hecho sentir en América Latina, ya que los países latinoamericanos que colocan una gran parte de sus exportaciones en Europa, se encuentran sin poder utilizar las monedas producto de las ventas en ese Continente, para comprar productos en los Estados Unidos.

A pesar de que la escasez de dólares de la postguerra en la América Latina fué en parte producto de la escasez de dólares en Europa, las dificultades de la América Latina también reflejaron un cambio en sus relaciones con los Estados Unidos. La importancia relativa de estos dos factores en la experiencia individual de las naciones de la

América Latina puede observarse en el análisis del impacto de la reorientación del intercambio sobre dieciocho países, expuesto en la Tabla IV. Desde el final de la guerra puede decirse que los países latinoamericanos se dividen en tres grupos. El primer grupo incluye países (tales como México) que han experimentado dificultades generales en sus balanzas comerciales. Sin embargo, los países de este grupo tienen una parte tan prominente de su comercio de exportación e importación con los Estados Unidos, que no han sufrido ningún efecto dañino como resultado del fracaso internacional de restaurar el comercio multilateral. El segundo grupo de países comprende aquellos que, como Perú y Argentina, colocan gran parte de sus exportaciones en Europa y, a la vez, experimentan dificultades generales en sus balanzas comerciales. La inconvertibilidad de las monedas europeas se ha añadido a sus dificultades, pero sus problemas parecen ser, principalmente, el resultado del desajuste en sus estructuras de costos y precios. El tercer grupo de países está constituído por aquellos que, en varias ocasiones, han tenido un saldo general favorable en sus balanzas comerciales y, a la vez, han colocado un gran volumen de productos en Europa. Es este el grupo de naciones que ha sufrido más seriamente con motivo de la inconvertibilidad de las monedas europeas. Argentina estaba en esta situación en 1946, e igualmente Brasil, en 1948. Sin embargo, resulta interesante observar que estas circunstancias simultáneas, de una balanza de intercambio bastante activa y un mayor volumen de ventas a Europa, es probable que ya no exista en el caso de ningún país de la América Latina.

La inconvertibilidad de la libra esterlina ha creado problemas no solamente en el intercambio corriente, sino que también es un problema para aquellos países que habían acumulado fuertes saldos de libras como resultado de la dificultad de obtener las importaciones deseadas provenientes del área esterlina durante la guerra. El problema de saldos de esterlinas bloqueadas y de saldos de libras que no son libremente utilizables (por ejemplo, esterlina reservada para fines específicos y no generales, tales como la compra de ferrocarriles y bienes de servicio público de propiedad británica) se diferencian de esos saldos de esterlinas que surgen del intercambio corriente. Este último tipo de libras generalmente no es bloqueado, pero no ha sido fácil utilizarlo debido a que los precios de exportación británicos de muchos productos han sido altos y no han podido competir en el mercado internacional. La reciente devaluación de la libra puede mitigar las dificultades que surgen del actual intercambio desajustado con Europa. Sin embargo, países como

Argentina, Brasil y Uruguay continuarán con los problemas que surgen de los saldos de libras acumulados antes de la devaluación.

Debe recalcarse, sin embargo, que la escasez de dólares en la América Latina no es comparable con la de Europa, debido a que la mayor parte de los países latinoamericanos aún poseen grandes reservas monetarias comparadas con las del período de preguerra. Al 31 de Diciembre de 1948, las disponibilidades oficiales brutas de oro y dólares de las veinte reúblicas latinoamericanas era de 262% de las reservas mantenidas a fines de 1939. A pesar de que esto representaba una considerable baja con respecto a la situación de fines de 1946, cuando dichas disponibilidades eran de 408% del nivel de 1939, debe reconocerse que las reservas aún representan un significativo volúmen en la mayoría de los países latinoamericanos. En efecto, en casi todos los países las reservas oficiales a fines de 1948 eran más del doble de las reservas en oro y dólares a fines de 1939, y solamente en un caso, estaban bajo la cifra de 1939. Es cierto que los países de América Latina requieren ahora un nivel más alto de disponibilidad internacionales, por razones del más alto nivel de precios mundiales y porque necesitan tener un "amortiguador" para una posible baja cíclica, pero lo mismo es válido para Europa, donde las reservas generalmente están bajo su nivel de preguerra. Como consecuencia, la escasez de dólares en América Latina no ha sido tan severa como en Europa.

IV. La Perspectiva.

La reorientación que se ha efectuado en el sistema de intercambio triangular desde el comienzo de la guerra, ha creado tres dificultades básicas cuyas soluciones serán de mutuo beneficio para los Estados Unidos, América Latina y Europa. La política de todos los países debiera ser dirigida hacia el logro de un triple fin: *a)* La restauración de la viabilidad en Europa; *b)* El desarrollo de los países latinoamericanos; y *c)* El restablecimiento del intercambio multilateral. Es natural que los países latinoamericanos estén impacientes con el progreso aparentemente lento que se hace hacia el logro de estos fines, sobre todo el que se refiere al desarrollo, pero también es esencial comprender que muchos países han contribuído a la alteración que se ha producido en el sistema de intercambio y que además de sufrir sus consecuencias, se han beneficiado con ella. La creación de tarifas más altas y barreras de "cuotas" contra los productos de los cuales Europa ha sido tradicionalmente un importante abastecedor, y la prosecusión de programas de desarrollo económico, han intensificado significativamente las dificul-

tades de los reajustes de intercambio de postguerra de Europa. Por otra parte, las naciones de la América Latina se han beneficiado con los términos de intercambio más favorables que resultaron de la guerra para los países productores de materias primas y del ímpetu que la guerra dió a su industrialización.

Los países europeos han logrado un notable progreso en la restauración de su producción; y el logro de la viabilidad de Europa para principios de 1950, aproximadamente, parece ahora ser muy posible. Las recientes devaluaciones europeas pueden probar ser un importante paso hacia adelante en este sentido y pueden acelerar considerablemente la restauración del intercambio europeo-latinoamericano.

Desde fines de la guerra, la política de los Estados Unidos ha estado dirigida hacia la consecución de los tres fines de intercambio internacional a largo plazo, anteriormente mencionados. La mantención de un altísimo nivel de renta nacional en los Estados Unidos, sin duda alguna ha morigerado las dificultades de reajuste de postguerra en Europa y otros lugares, y el Programa de Recuperación Europea se ha propuesto corregir esos desajustes ocasionados por la guerra en Europa, que resultarían a la larga bastante serios. Los beneficios para los países de la América Latina derivados de este programa son, en su mayor parte, indirectos y de largo alcance; pero la recuperación del intercambio europeo tendría la tendencia de restaurar las relaciones de preguerra entre la América Latina y Europa y, por consiguiente, atenuar notablemente los problemas actuales de intercambio de los países de la América Latina con los Estados Unidos.

Ciertas medidas financieras recientemente tomadas por los Estados Unidos han contribuído temporalmente a facilitar el reajuste de la América Latina al alterado sistema de intercambio. Hacia fines de Julio de 1949, la Administración de Cooperación Económica (Economic Cooperation Administration) había autorizado 605,2 millones de dólares en compras en la América Latina, de los cuales 336,3 millones de dólares de embarques ya habían sido pagados. Además, las grandes contribuciones de los Estados Unidos al Banco Internacional y al Fondo Monetario Internacional han ayudado directamente a los países latinoamericanos en la solución de sus dificultades de balanzas de pagos y en la prosecusión de sus programas de fomento, como lo ha hecho también el programa de préstamos del Banco de Exportación e Importación. La reciente iniciación del programa "punto cuarto" del Plan Truman promete pronta ayuda en lo que se refiere al desarrollo económico y eventual ayuda a las balanzas de pagos de la América Latina.

Los Estados Unidos y Europa han venido trabajando así para remediar la dislocación de la producción e intercambio ocasionada por la guerra y para solucionar los problemas que comprende la reorientación del sistema de intercambio con la América Latina. Las naciones latinoamericanas podrían contribuir significativamente a un completo logro de los deseados fines de intercambio internacional por medio de ajustes de costos y precios, donde sea necesario, y por medio de la creación de condiciones económicas que produjeran una mayor corriente de capital privado extranjero. Las inversiones extranjeras no sólo suavisarían las actuales dificultades de balanza de pagos de estos países, sino que también acelerarían su desarrollo económico. A pesar de que las discriminaciones de cambio y arreglos bilaterales aparentan ofrecer beneficios más inmediatos, estos procedimientos solamente llevan a que el mundo se aleje más de una pronta restauración del intercambio multilateral y obscurece la necesidad de otros ajustes básicos.

II. INFORME DEL VICEPRESIDENTE-RELATOR DE LA COMISION B

PROBLEMAS DE CAMBIOS

Al iniciarse las discusiones de esta Comisión, encargada de estudiar los problemas de cambios, fué presentada oralmente la ponencia del Banco de México sobre la posibilidad de emplear, en ciertos casos, impuestos y subsidios a la exportación y a la importación relacionados con un cierto tipo de cambio, como substitutos de los tipos múltiples con control de cambios.

Algunos delegados sostuvieron que todas las ventajas transitorias de los tipos múltiples pueden obtenerse a través de impuestos y subsidios al comercio exterior, sin que tenga que hacerse uso del control de los cambios. Se describió también el funcionamiento del impuesto ad valorem para fines cambiarios sobre la exportación indicándose que es de fácil abandono cuando ya no se considere necesario obtener los efectos de los tipos múltiples, pues al dejarse de aplicar, la mayor rentabilidad de la exportación tenderá a estimularlas mejorando la balanza comercial. Se hizo referencia, además, al hecho de que el impuesto a la exportación se puede graduar en México para cada mercadería y que se intenta abandonarlo paulatinamente a medida que los costos de producción internos se vayan ajustando a los precios externos. Como información complementaria se indicó que en el caso de México la existencia de prohibiciones a la importación de artículos no indispensables ayudó a lograr una paridad más elevada para el peso.

En contestación a diversas preguntas que se formularon, se informó que en el caso de México, el impuesto de exportación destinado a absorber la ganancia cambiaria de los exportadores, creada por la devaluación, permitía también: *a)* Evitar que esa ganancia saliera del país en forma de utilidadess de compañías extranjeras, y *b)* Eliminar la

tendencia ascendente de ajuste de los precios internos con relación a los externos, creando un factor de disparidad entre los mismos. Aún cuando este impuesto se confunde con el resto de los ingresos fiscales sin tener finalidad específica, su rendimiento permite al Gobierno hacer frente a las nuevas erogaciones ocasionadas por la devaluación (subsidios, deuda externa, etc.) sin incurrir en déficit.

Se expresaron diversas opiniones en el sentido de que los impuestos al comercio exterior tienen más o menos los mismos efectos que los tipos de cambios múltiples, siendo, además, susceptibles de graduarse, previo estudio, para cada producto o grupo de productos.

En relación con el problema de la reorientación del comercio de América Latina hacia Europa se presentó una ponencia del Federal Reserve Bank of New York que fué recibida muy favorablemente por la reunión.

El señor Bernstein se refirió con gran conocimiento y detalle a los temas que fueron objeto de estudio en la Comisión, precisando las desventajas del establecimiento permanente de tipos múltiples, tales como los vicios de administración; sus resultados discriminatorios y los inconvenientes consiguientes al absurdo de pretender agrupar en un número limitado de listas de importación, según el grado de necesidad, a los numerosos productos que son objeto de comercio exterior; indicando, sin embargo, que las condiciones en algunos países podrían justificar el uso de dichas prácticas en forma temporal.

Fueron emitidas otras opiniones también en el sentido de que las prácticas de tipos de cambio múltiples generan la corrupción administrativa, siendo preferible el establecimiento de un tipo de cambio único que ponga en equilibrio las libres fuerzas económicas sin controles de ninguna clase, para evitar distorsiones en la economía. A este respecto, algunos delegados expresaron la opinión de que hay países donde dentro de un sistema de tipo de cambio único sería difícil la existencia de industrias y negocios nacionales poco eficientes al lado de otras industrias de exportación de extraordinaria productividad.

AGUSTÍN LUNA OLMEDO,
Vicepresidente Relator.

COMISION C

La Importancia de la Política Monetaria y las Funciones que le corresponden dentro de una Política General de Estabilidad Económica

COMISION C

Presidente: Ralph A. Young
Vicepresidente-Relator: Emilio G. Barreto
Secretario: Julian Altenes Urosa

I. PONENCIAS

¿DESARROLLO ECONOMICO SIN INFLACION?

Ponencia presentada por la Delegación del "Board of Governors of the Federal Reserve System"

Preparada por: Mr. GERALD M. ALTER, Sección Latinoamericana - División de Investigaciones y Estadística

Un colega economista hizo recientemente una comparación entre sus colegas que son funcionarios de bancos centrales y aquellos que son funcionarios de instituciones de fomento. Dijo que los economistas de bancos centrales encuentran su mayor satisfacción en la contemplación de hermosas curvas que señalan la estabilidad del dinero circulante, de los precios, etc. Los economistas de instituciones de desarrollo, en cambio, encuentran su mayor satisfacción en la contemplación de planes para nuevos y mejores caminos, equipos agrícolas, industrias, etc. La satisfacción de estas dos clases de economistas tiene un papel que desempeñar en la respuesta a la pregunta que está ante nosotros: ¿Puede obtenerse el desarrollo económico de los países poco desarrollados sin inflación?

Relación entre el Desarrollo Económico y la Inflación

Entendemos por desarrollo económico el proceso por el cual los niveles de vida son alzados y la productividad por hora-hombre empleado, es aumentada. La inflación, para nuestros propósitos, se puede definir como un movimiento alcista persistente y substancial de los precios y costos y un aumento de los ingresos monetarios que exceden por mucho al aumento del ingreso real. Al considerar la relación existente entre el desarrollo económico y la inflación, es importante identificar aquellos aspectos del proceso de desarrollo que originan el problema de la inflación. El proceso de desarrollo puede crear un volumen continuo de demanda efectiva para bienes y servicios que excede, a un nivel de precios rígido, la capacidad de un país de abastecer la demanda de dichos bienes y servicios. El proceso inflacionista es uno de los medios de resolver el problema de la demanda excesiva en relación con la producción total. Coloca sobre el sistema de precios la carga total de ajustar la demanda efectiva en cualquier período dado al volumen de bienes y servicios disponibles.

El origen de las presiones inflacionistas relacionadas con el proceso de desarrollo se atribuye generalmente al alto volumen de inversiones, ya sea privadas, públicas, o ambas conjuntamente, que se requiere para un satisfactorio programa de desarrollo. Un alto volumen de inversión ees significativo, debido a que utiliza recursos y distribuye rentas a los consumidores, sin hacer disponible inmediatamente el suministro adicional de bienes y servicios a los consumidores. Además, la actividad de inversión es la que se adapta más peculiarmente, en la actual estructura institucional, al financiamiento por medio de la expansión de créditos.

Estos aspectos del proceso de inversión significan que un más alto nivel de inversión, bajo condiciones de empleo total de los recursos, es susceptible de crear niveles más altos de ingresos monetarios, con el correspondiente aumento de las presiones sobre el abasto disponible de bienes de consumo y servicios, mientras que, al mismo tiempo, atrae recursos básicos empleados en la producción de bienes de consumo. Sin embargo, debe reconocerse que, desde un punto de vista exclusivamente analítico, la demanda ejercida por todos los sectores de la economía contribuye a crear la excesiva demanda, y la médula del proceso inflacionista es la competencia entre todos los sectores por un limitado volumen de bienes y servicios y por los recursos básicos empleados en su producción.

Para los propósitos de esta ponencia nos concentraremos en las amplias relaciones existentes entre la inflación y el desarrollo económico. Dejaremos de lado muchas fuentes independientes de la inflación, de particular importancia en el período transcurrido desde el principio de la segunda Guerra Mundial.

Principales Variables

Basándonos en este análisis introductorio parece que las principales variables que determinan el grado en que el desarrollo económico envuelve una presión inflacionista, son los siguientes:

Primeramente, el volumen de los recursos desocupados que podrían ser atraídos hacia la producción de bienes y servicios adicionales cuando la demanda efectiva alcanza a un más alto nivel. En segundo lugar, el nivel de gastos de inversión, tanto privada como pública, que un aceptable programa de desarrollo económico requiere. En tercer lugar, el volumen de ahorros internos que genera la economía del país. En cuarto lugar, la disponibilidad de créditos externos para el financiamiento de un exceso de importaciones durante las primeras etapas del desarrollo económico.

A pesar de que cada uno de estos factores no es, en absoluto independiente de los otros, y a pesar de que los elementos estratégicos en la situación podrían ser reformuladas en otros términos, será interesante considerar cada una de estas cuatro variables.

La existencia de *recursos desocupados* en la etapa inicial de un programa de desarrollo operará como amortiguador de la presión inflacionista generada por un nivel más alto de gastos de inversión. Con un nivel más alto de demanda efectiva tales recursos pueden ser llevados al empleo, con aumentos relativamente pequeños en el nivel general de los precios. Sin embargo, el grado de los recursos desocupados tiene importancia para un programa de desarrollo económico solamente a corto plazo. Sobre un período más largo, el desarrollo económico es fundamentalmente un proceso por el cual los recursos no plenamente utilizados se hacen más productivos.

La identificación de los recursos no plenamente utilizados es un importante aspecto de cualquier programa de desarrollo y tiene una gran conexión con la segunda variable mencionada más arriba, o sea, el *nivel de gastos de inversión* requeridos por un aceptable programa de inversión. El traslado de los recursos a ocupaciones más productivas dentro de una economía, está ligado con el problema del nivel deseado de gastos de inversión. La formación de capital real puede ser un

prerequisito para efectuar muchos de los traslados convenientes. Mientras mayor sea el grado en que la formación de capital adicional sea un prerequisito para un programa de desarrollo económico, más intensa será la presión inflacionista generada. Por supuesto que esto se puede explicar de otra manera. Mientras mayor sea el grado en que la formación de capital adicional sea un prerequisito para efectuar aumentos en la productividad, mayor será el costo del desarrollo económico, en términos de su impacto sobre el nivel actual de consumo.

Muchas veces, en la discusión corriente se sostiene que una tasa muy alta de formación de capital es necesaria para obtener un aumento de la producción. Aunque la necesidad de una tasa alta de formación de capital puede ser sostenida, por lo que enseña la historia de aquellos países que, en el pasado, se han desarrollado con gran rapidez, por ningún motivo es obvio que las experiencias en este aspecto sean enteramente aplicables a los países actualmente poco desarrollados. Una determinación directa del nivel conveniente de formación de capital, sólo puede hacerse después de un cuidadoso estudio de los recursos materiales y humanos de un país y un detallado estudio de los presuntos aumentos de la producción o ingresos reales que resultarían de la ejecusión de muchos proyectos alternativos de inversión.

Sin embargo, algunos argumentos más generales en relación con la dirección que debería tomar el desarrollo económico de los países menos desarrollados, tienen una conexión con el nivel de formación de capital. El Dr. Prebisch ha presentado un argumento de gran interés en este sentido en su reciente informe "El Desarrollo Económico de la América Latina y sus Principales Problemas", presentado a la CEPAL (Comisión Económica para América Latina). El Dr. Prebisch manifiesta, sobre la base de una supuesta deterioración de largo alcance en los términos de comercio de los países productores de materias primas, que el desarrollo económico de estos países depende de una industrialización más extensiva. Los resultados de las innovaciones pueden ser disfrutados por los países que ahora son poco desarrollados, solamente si sus economías contienen importantes elementos de industrias, ya que en los países altamente desarrollados del mundo el incremento de la productividad no se ha traducido en precios más bajos. Para capitalizar la resultante de las innovaciones técnicas mediante la aplicación de innovaciones, los países productores de materias primas deben estar en situación de aplicarlas en sus propias economías. Abrigo la esperanza de que tendremos oportunidad de discutir esta tesis durante el curso de la Conferencia.

Otra proposición que conduce, aun más directamente, a la necesidad de un alto nivel de formación de capital, se encuentra en la literatura económica reciente. Se sostiene que en las economías poco desarrolladas se requieren inversiones muy fuertes en sectores básicos, como el transporte, fuerza motriz, irrigación, etc. Las inversiones en tales actividades, se agrega, asegurán economías "externas" diversificadas. Sus beneficios económicos son obtenidos por la economía, solamente después de un considerable lapso y, principalmente, a través de las operaciones de empresas que están estimuladas por los bajos costos del transporte, la fuerza eléctrica, etc. Para poder capitalizar sobre las técnicas productivas del Siglo XX, es necesario, de acuerdo con este punto de vista, tener una amplia esfera de industrias complementarias. La diversificación y no la especialización es el medio de obtener el progreso económico. No es simplemente un asunto de cambios agregativos en la estructura del capital real del país. Debe darse un rápido salto hacia adelante para poder establecer una base para un crecimiento continuado en el futuro. También es interesante advertir que, ya que los beneficios económicos de largo plazo provenientes del establecimiento o mejoramiento de muchas industrias básicas no pueden ser fácilmente tomados en cuenta por los empresarios que buscan sus propias ganancias, se proporciona de este modo un argumento para alentar las actividades de fomento del Estado o su participación directa en inversiones de gran escala en esos ramos.

Aunque, sin duda, los puntos de vista discutidos más arriba, tienen cierta validez teórica, sus implicaciones en términos cuantitativos para el nivel conveniente de inversión en cualquier país poco desarrollado, son difíciles de determinar. Se tendrán que emprender cuidadosos estudios en los países menos desarrollados para determinar el grado de beneficios complementarios que se han de obtener y el costo real en que se ha de incurrir como resultado de un programa coordinado de inversión en actividades industriales básicas. En tales estudios, debe reconocerse que cualquier cambio substancial en la estructura industrial de un país, particularmente un cambio que implica traslados de la población y el surgimiento de centros de poblaciones más concentradas, requiere inversiones de gran magnitud en habitaciones y servicios públicos. Dichas inversiones, a la vez que contribuyen a una mayor productividad y a un aumento progresivo en los niveles de vida, necesariamente limitan, por su propia magnitud, el grado al cual la base económica de cualquier país puede ser rápidamente alterada. Si esto es ignorado, puede resultar un programa de inversiones demasiado ambicioso, con la consiguiente ampliación de las presiones inflacionistas.

Además, existen ciertos límites obvios a la aplicación literal de la hipótesis diversificación-industrialización. En países pequeños con limitados recursos naturales, el concepto de desarrollo económico debe necesariamente implicar un grado considerable de especialización, con inversiones que sean dirigidas primeramente a mejorar la productividad en sectores estrechamente relacionados a las más tradicionales líneas de actividad económica. Pueden surgir algunos problemas en tales países para lograr los frutos de una mayor productividad, pero estos problemas serán más fácilmente subsanables que aquellos implicados en el empeño de crear una economía copiada de los países más altamente desarrollados.

Por consiguiente, existe una considerable incertidumbre sobre los argumentos generales que indican la necesidad de una substancial expansión de la inversión en los países poco desarrollados, si el desarrollo económico ha de proceder a un paso satisfactorio. Sin embargo, en todo caso, debe advertirse que, aunque sea necesaria una expansión substancial de ciertos tipos de inversión, el grado en que esto ejerza presión inflacionista depende de la posibilidad de restringir inversiones menos esenciales. Semejante acción depende a la vez del ejercicio de los controles de crédito y de presupuesto, y otras medidas gubernamentales, tema que se reservará para una discusión posterior.

La tercera variable citada anteriormente, que afecta el grado de la presión inflacionista, es el *volumen de los ahorros*. La lucha de competencia entre los sectores de consumo y de inversión de la economía, es una de las principales características de un proceso inflacionista. El grado de semejante lucha se reduce, si se genera un volumen relativamente alto de ahorros, por medio de un aumento dado en el ingreso real. En otras palabras, mientras más dispuestos estén los que reciben ingresos a restringir voluntariamente su consumo durante el proceso de desarrollo, menor será la magnitud de la presión inflacionista proveniente del programa de inversión. Las determinantes de la propensión al ahorro en una economía poco desarrollada, son decididamente complejas y no podemos examinarlas aquí. Sin embargo, a menudo se advierte que, si durante el proceso de desarrollo son los grupos de mayores ingresos los que obtienen la mayoría de los aumentos en el ingreso real, es más probable que la tasa de ahorro-ingreso sea alta. Por supuesto, esto supone que semejante distribución de los ingresos no tiene implicaciones desfavorables para la composición de inversiones y la ocasión de incentivos económicos apropiados. En cualquier caso, creo que todos estarán de acuerdo en que un programa de desarrollo que dependa de una distribución de ingresos aún más desigual, en cual-

quier país poco desarrollado, crea problemas que no son muy diferentes a aquellos creados por una situación inflacionista.

La cuarta variable que determina el grado al cual el desarrollo económico implica presión inflacionista, es la posibilidad de *afluencia de capital extranjero*. Permitiendo un exceso de importaciones de bienes y servicios sobre las exportaciones de los mismos, los créditos extranjeros absorben la presión inflacionista originada por un alto nivel de inversiones internas. El papel del capital extranjero se discute en otra sección de nuestra agenda, pero se podría adelantar aquí que, desde el punto de vista del país del cual se obtiene el capital, la presión inflacionista es incrementada y no absorbida. El que sea posible el trasladar dichas presiones a los países más desarrollados, de los cuales puede fluir el capital extranjero, depende de un número de factores, siendo el más importante en esta discusión, el de si el país del cual puede fluir el capital extranjero se encuentra sujeto a intensas presiones inflacionistas provenientes de otras fuentes. Cuando existen tales presiones inflacionistas y el presunto rendimiento de las inversiones internas es favorable, es probable que exista poca oportunidad para cualquier país poco desarrollado de obtener un substancial aflujo de créditos privados del exterior. Por otra parte, cuando las oportunidades de inversiones internas en los países más desarrollados son menos favorables, los países menos desarrollados pueden ofrecer considerables atracciones al capital privado extranjero, especialmente, si se mantienen las oportunidades de ganancias como resultado del programa de desarrollo y se eliminan las barreras al aflujo del capital extranjero, que pudieran existir. El problema presentado aquí, hace surgir algunas preguntas interesantes sobre el papel del capital internacional público y privado en el fomento del desarrollo económico, que podrían discutirse más bien en otra parte del temario.

Un Argumento para la Inflación

La consideración de estos diferentes factores que determinan la magnitud de la presión inflacionista en el proceso de desarrollo económico, ha conducido a que muchas personas concluyan que el desarrollo futuro de muchos países latinoamericanos no se puede lograr sin la continuación de rápidas alzas en los niveles de precios. Ellos señalan la dificultad de obtener y mantener aumentos, aún moderados, en el nivel general de la inversión, cuando los ahorros voluntarios internos son bajos en relación con el ingreso y se hace difícil obtener un aflujo de capital extranjero. La posibilidad de obtener un mejor ideado sistema de impuestos, control sobre la expansión de créditos, y un sistema adecuado de controles de presupuestos, se dice

ser muy débil. En cualquier caso, ellos sostienen, que no es tan mala la perspectiva de un nivel de precios que suba rápidamente, ya que ofrece un considerable estímulo a la inversión privada. Si las exportaciones se vuelven poco rentables con los crecientes niveles de precios internos, puede devaluarse la moneda y, en todo caso, se afirma, la producción interna aumentará como resultado de medidas de fomento y protección, y esto reducirá las necesidades de importación.

La Consideración del Caso

¿Puede aceptarse este argumento superficialmente atractivo para el desarrollo económico con inflación? Debe admitirse que las técnicas inflacionistas en las primeras etapas de un programa de desarrollo pueden desempeñar un papel útil en la obtención de una utilización total de los recursos y un nivel generalmente más alto de inversión y en la limitación de los recursos empleados para el consumo.

En las primeras etapas de un programa de desarrollo, los recursos desocupados pueden hacerse efectivos debido al más alto nivel de demanda efectiva asociada al proceso inflacionista. Aunque los precios y costos puedan subir, el ingreso real de la colectividad aumenta, haciendo posible un mayor nivel de inversión. Se aprecia mejor el pleno signicado del proceso inflacionista en las etapas iniciales de un programa de desarrollo, advirtiendo los problemas que es probable surjan si se evita completamente la inflación. Antes de emprender la promoción de un mayor volumen de inversiones, el Gobierno debe estar completamente asegurado de que los recursos están fácil y completamente disponibles; de otro modo no se podrá promover un mayor volumen de inversiones o las medidas tomadas para liberar a estos recursos, podrían por sí mismas, iniciar un movimiento a la baja en el empleo e ingreso. En las primeras etapas de un programa de desarrollo, antes de que exista una completa apreciación de la reacción de la demanda efectiva, existe un verdadero peligro de que medidas tales como un aumento en las tasas de impuestos o la restricción de créditos a ciertos sectores de la economía, tengan efectos deflacionistas no previstos. Bajo tales circunstancias un error en la dirección opuesta puede muy bien justificarse.

Mientras el proceso de inflación es usado en dosis moderadas durante las primeras etapas de un programa de desarrollo, los beneficios parecen agotarse muy prontamente. Aunque la información que nos permitiría formarnos una apreciación más objetiva de la eficacia de aquellos programas de desarrollo económico que se han basado en una continua inflación, es difícil de concretar, me gustaría sugerir dos hipótesis:

1) Que el proceso inflacionista es un mal arbitrio para hacer uso efectivo de aquellos recursos que, sin peligro, pueden ser substraídos de los fines de consumo;
2) Que el proceso inflacionista, como medio de alcanzar un más alto nivel de inversiones, tanto privadas como públicas, es una técnica social y política precaria para la solución de los problemas básicos de asignación de recursos y distribución de ingresos; en parte, por esta razón, constituye una seria barrera para la entrada de capital extranjero.

Una porción substancial del aumento en la inversión que toma lugar en el proceso de desarrollo inflacionista, no conduce particularmente a un desarrollo económico. Muchas inversiones que valgan la pena pueden ser emprendidas, tanto bajo auspicios privados como públicos, pero la experiencia ha demostrado que en la mayoría de los países la construcción de edificios de oficinas, departamentos y casas privadas de lujo, absorben una porción substancial de la inversión incrementada. La confianza en la perspectiva de que un defasamiento entre los aumentos de los precios y de los costos, estimule las inversiones privadas, es probable que conduzca a tipos de inversión con muy poca relación, si es que la tienen, con las necesidades de desarrollo. Además la psicología inflacionista penetra las decisiones de gastos básicos, hechas por las autoridades gubernamentales, y no existe una verdadera apreciación de los costos reales y beneficios que han de obtenerse de cursos alternativos de acción, en parte, debido a que en el proceso inflacionista se hace extramadamente difícil estimar los costos y fijar los beneficios. Con una proporción tan alta de recursos, liberados del consumo, y empleados en inversiones no esenciales, tanto privadas como públicas, es a menudo imposible hacer provisiones para aquellas inversiones que son esenciales para los propósitos del desarrollo económico. Se encuentran dificultades, en particular, en la necesidad de proveer habitaciones para los grupos de bajos ingresos, siendo dichas habitaciones, a menudo, esenciales, para obtener el traslado de los trabajadores a empleos más productivos.

Además, puede observarse luego que los recursos anteriormente dedicados a la producción para la exportación, están siendo desviados. Para afrontar esta situación puede recurrirse a la depreciación de cambios, pero se advierte que en un ambiente inflacionista es extremadamente difícil efectuar los ajustes necesarios. Los controles sobre las importaciones, que pueden haber sido impuestos para amortiguar el impacto del rápido crecimiento de los ingresos monetarios sobre la balanza de pagos, tienen que hacerse más estrictos, y se hace más difícil im-

portar aún los bienes de capital que se necesitan para el programa de desarrollo. La inflación interna, aún cuando circunstancias temporales hacen posible un alto volumen de exportaciones, puede perjudicar la mantención de la capacidad productiva en las industrias de exportación existentes y por cierto que hace muy obscuras las perpectivas para el establecimiento de nuevos rubros de exportación. Por consiguiente, se compromete la capacidad a largo alcance del país para obtener los cambios extranjeros necesarios para el desarrollo económico.

En la asignación de recursos para fines de inversión, para servicios gubernamentales generales y para fines de exportación, el proceso inflacionista es, por ello, un instrumento inadecuado y, en el mejor de los casos, incierto.

Además, continuar la inflación, como medio de obtener un nivel más alto de inversión, crea serios peligros sociales y políticos. No puede haber ninguna seguridad de que, si la inflación continúa, el consumo no sea reducido bajo niveles mínimos. Cuando la demanda de inversiones privadas está sujeta a pocas o ninguna restricción y las decisiones de inversiones públicas se toman en un ambiente inflacionista, es muy fácil que llegue a excederse en las inversiones. Este exceso de inversiones puede implicar grandes sacrificios de consumo por parte de aquellos grupos que tienen ingresos relativamente fijos. Aún cuando en gran parte se evite el exceso de inversiones, tal vez por la acción de grupos organizados que logran compensar el efecto de los aumentos de precios sobre su consumo por medio de la obtención de aumentos de salarios, sigue existiendo un alto costo en el conflicto económico y social. Las crecientes desigualdades en los ingresos, que surgen en una situación inflacionista, agregan leña a la hoguera del descontento.

Las implicaciones políticas a más largo plazo de este desarrollo constituyen una seria barrera para la entrada de capital extranjero privado, aún cuando las oportunidades de ganancias pueden ser relativamente favorables en un país poco desarrollado. El temor de la expropiación y el tratamiento generalmente desfavorable del capital extranjero privado es atribuído, hasta cierto punto, al criterio de que las situaciones inflacionistas son políticamente explosivas.

Además, el proceso inflacionista crea mucha incertidumbre, particularmente con respecto a las remesas de ganancias al exterior, cuyo efecto desalienta la entrada del capital privado. También las agencias gubernamentales, tanto internacionales como nacionales, tienen serias reservas en cuanto a la concesión de créditos a los países que emplean el proceso inflacionista para la obtención de su desarrollo económico.

Los defectos del proceso inflacionista —el peligro de excesos en

la inversión, la mala utilización de los recursos que pueden ser, sin peligro, sustraídos del consumo, y el desaliento del capital extranjero— sugieren la necesidad de otros métodos para lograr el desarrollo económico.

Los Medios del Desarrollo Económico Estable

Uno de los métodos alternativos es el uso de un sistema inteligente de controles directos. Usando dichos controles, incluyendo la asignación de materiales y fuerza obrera y racionando las mercaderías a los consumidores, una nación podría limitar el nivel de la inversión y controlar su composición, al mismo tiempo que determinar el nivel y la composición de consumo. En tal país, aún un nivel de precios bastante rígido no proporcionaría obstáculos insuperables en el camino del desarrollo económico. Aunque los elementos de una política financiera anti-inflacionista podrían desempeñar aquí algún papel, probablemente serían secundarios al uso de los controles directos.

Sin embargo, está perfectamente claro que los más amplios controles directos implican muchas desventajas económicas, sociales y políticas que al menos para muchos de nosotros son más importantes que los beneficios potenciales. Una administración detallada por el Estado de casi todos los aspectos de la vida económica, tiene muchas implicaciones para las instituciones políticas y sociales que todos conocemos. Además, aun cuando un amplio sistema de controles directos puede, en abstracto, ser aceptable para algunos, no es, para muchas áreas poco desarrolladas del mundo, política ni administrativamente una manera factible de obtener el desarrollo económico.

Una segunda alternativa, por cierto más de acuerdo con nuestros ideales democráticos y conceptos de responsabilidades gubernamentales, implica el uso de medidas fiscales, crediticias y otras medidas relacionadas con esto, como también ciertas formas limitadas de controles directos aplicados a puntos estratégicos. Semejante programa, orientado hacia sólo limitados aumentos de precios, intentará concientemente reducir la demanda efectiva, por lo menos aproximadamente a los límites determinados por la capacidad productiva disponible. Esta nivelación de la demanda efectiva con la oferta potencial no será tan rigurosa como en el caso de los controles directos, ni tan al azar como en el caso de la inflación no controlada.

Para poder controlar la demanda efectiva, deben tomarse decisiones básicas para fomentar solamente aquellas inversiones que mejor conduzcan al desarrollo económico, y para establecer, dentro de ciertos límites, un máximo para el volumen total de las inversiones, tanto

privadas como públicas, y para el nivel de los gastos generales del gobierno. Otras decisiones básicas deben hacerse respecto del nivel apropiado de gastos de consumo privado. El trabajo que actualmente se está realizando en varios países de la América Latina, incluyendo a Chile, Colombia, Venezuela, México y Perú, de construir un sistema de cuentas nacionales que revelen en forma significativamente analítica la composición del ingreso nacional bruto, puede facilitar dichas decisiones básicas.

La ejecución de estas decisiones requerirá discriminaciones en la selección de técnicas. Es absolutamente esencial una maquinaria presupuestaria mejorada, incluyendo un sistema más efectivo de controles presupuestarios. Las instituciones de crédito, tanto públicas como privadas, tendrán que ejercer mayores restricciones y selecciones en sus operaciones crediticias. Deben desarrollar criterios más amplios para dirigir las instituciones crediticias; en este sentido, un estudio de los flujos monetarios en la economía, como se comenta en otra ponencia presentada, debe ser extremadamente útil. Aún entre los dirigentes de bancos centrales, se ha puesto demasiado énfasis en la distinción ambigua entre créditos "productivos" y "no productivos". Una política crediticia destinada a promover el desarrollo económico, debe estar basada en distinciones que tengan algún significado real en términos de las funciones realmente desempeñadas por las operaciones crediticias.

En un esfuerzo para influir en la composición de la inversión privada y limitar su volumen total, podrían ser aconsejables algunas formas de controles directos, que ya han sido usados en forma limitada, particularmente donde los controles de cambio o de importación han estado actuando para propósitos de balanza de pagos. Debido a que una gran porción de inversión interna, en países poco desarrollados, requiere bienes de capital importados, es posible influir en la composición y volumen de la inversión privada por medio de controles de importación. Sin embargo, debe considerarse cuidadosamente si el hecho de regular la inversión privada por medio de controles de importación, es el mejor recurso disponible. Mientras más efectiva sea la regulación efectuada por medio de las agencias crediticias, menor será la necesidad para recursos más directos. Además, en una de las áreas más importantes de la inversión, como es la construcción, a menudo los bienes importados no son absolutamente esenciales. Particularmente en este ramo de la construcción, la potencialidad de los controles de crédito no se ha verificado aún.

La política fiscal también tiene un importante papel que desempeñar en la ejecución de inversiones y la fijación de un nivel máximo

para ellas. Al decidir los medios de financiamiento de los gastos gubernamentales, incluyendo el programa de inversión pública, debe darse cuidadosa consideración a las implicaciones de programas alternativos de impuestos y de préstamos. Si las inversiones gubernamentales van a constituir una gran parte del total del programa de inversión, la demanda inflacionista para un limitado volumen de recursos se reducirá por medio de la absorción de una mayor porción de fondos disponibles para la inversión privada, ya sea por medio de mayores impuestos o por medio de empréstitos cuyos fondos, de otro modo, serían utilizados en inversiones privadas. Por otra parte, si el programa de inversión del Gobierno es una parte relativamente pequeña del programa total, podría dejarse libre una mayor porción de ahorros corrientes.

La formulación y ejecución de un programa de inversión sobre las bases aquí indicadas, presenta algunas dificultades con respecto a la mantención de las inversiones a un nivel satisfactorio y en relación con la necesidad de evitar que el consumo se inmiscuya en los recursos necesitados para el desarrollo económico. Por cierto, que si el programa anti-inflacionista, entre otras medidas, induce a ingresos adicionales de capital extranjero, pueden aumentarse los niveles de consumo e inversión. En todo caso, bajo un programa bien coordinado, una mayor porción de la inversión efectuada puede contribuir al desarrollo económico.

En algunos países que han empleado procesos inflacionistas, puede ser conveniente una verdadera reducción en el volumen general de inversión, para poder obtener un adecuado nivel de consumo. Sin embargo, aún en estos países, debe limitarse el aumento inmediato del consumo, si es que el programa de desarrollo ha de proceder a un ritmo satisfactorio. Aunque es difícil, de ningún modo es imposible, substituir los procesos inflacionistas empleados anteriormente, por técnicas no inflacionistas destinadas a limitar el consumo. Una cosa es confiar, durante la primera etapa de un programa de desarrollo, en un rápido aumento de los ahorros voluntarios o un aumento drástico de los impuestos, como un medio de reducir el consumo bajo los niveles actuales. Otra cosa es confiar, en una etapa posterior, en impuestos aumentados y medidas para promover los ahorros individuales y colectivos, como medio de limitar los aumentos en el consumo. Lo primero requiere una medida de autodisciplina y un comportamiento económico-cultural, completamente imposibles en la mayoría de los países poco desarrollados. Lo segundo, aunque difícil de lograr, tiene un verdadero atractivo, especialmente cuando los niveles de consumo han sido mantenidos precariamente en un proceso inflacionista y cuando el programa anti-infla-

cionista está relacionado con evidentes esfuerzos de restringir la inversión a las áreas que poseen para el futuro las mejores espectativas de más altos niveles de vida.

Merece especial mención un problema de gran importancia que surge al poner fin al desarrollo económico por medio de procesos inflacionistas. Este es el problema de poner fin a la espiral de precios-salarios, que a menudo toma lugar durante la inflación. Se debe establecer la relación de precio-salario en un punto tal que no permita ningún aumento substancial inmediato en el consumo, pero que sí permita mayores seguridades respecto de la protección de niveles básicos de consumo. Esto implica difíciles problemas técnicos como también políticos y sociales que solamente pueden ser resueltos en términos de la estructura institucional básica vigente en cada país, para la solución de disputas de salarios y para la determinación de los mismos. Sin embargo, aquellos que ponen gran énfasis sobre las dificultades que implica el obtener que los obreros acepten un contrato de salarios que no redunde en nuevos impulsos inflacionistas, descuidan el hecho de que los asalariados naturalmente están mal dispuestos a aceptar la promesa de estabilidad de precios, aún cuando vaya acompañada por un congelamiento oficial de precios de los productos de primera necesidad, mientras el volumen de inversión no sea puesto bajo un control más consciente. En los países que promueven vigorosa e indiscriminadamente el desarrollo económico, los recursos disponibles para el consumo pueden ser fácilmente desviados, y, bajo estas circunstancias, dichas promesas son sin sentido, y no nos debemos sorprender que sean consideradas como tales. Con el volumen de inversión controlado, se eliminará uno de los mayores obstáculos para un acuerdo sobre una relación más estable de precio-salario.

En sentido estricto, la respuesta a nuestra pregunta —¿puede obtenerse el desarrollo económico sin inflación?— descansa en la posibilidad de una decisión (sancionada política y socialmente, con respecto al nivel de la inversión, decisión que permitirá un alto, aunque controlado, volumen de inversión, a la vez que permite la mantención de niveles básicos de consumo y se encarga de su continuo crecimiento. La disponibilidad de instrumentos apropiados que efectivamente puedan aplicarse en los campos crediticios, fiscales y otros, pueden ayudar mucho a determinar la posibilidad de tal decisión, pero el que se pueda realizar esta decisión, depende, obviamente, de muchos factores. El resultado determinará no solamente si los países poco desarrollados pueden desarrollarse sin inflación, sino que también determinará si es que pueden desarrollarse.

¿DESARROLLO ECONOMICO SIN INFLACION?

Ponencia presentada por la Delegación de "The Federal Reserve Bank of New York"

Preparada por: Mr. PHILIP J. W. GLAESSNER.

Revisada y aprobada por: Messrs. HORACE L. SANFORD
y O. ERNEST MOORE.

INTRODUCCION

Entre los problemas más importantes que los gobiernos y bancos centrales de la América Latina están enfrentando, se encuentra el comprendido en la siguiente pregunta de que esta ponencia se ocupa principalmente. ¿Es aconsejable para los países menos desarrollados económicamente financiar su desarrollo económico por medios inflacionistas que muy probablemente conduzcan a una alza relativamente rápida en el nivel general de los precios, o deberían mantenerse los gastos de desarrollo bajos y a un nivel tal que hicieran el desarrollo compatible con un razonable nivel de estabilidad de precios y tipos de cambio? Una juiciosa respuesta a esta pregunta envuelve no solamente una apreciación de las más obvias ventajas y desventajas a corto plazo del financiamiento inflacionista, sino que también debe tomar en cuenta las formas indirectas en que tales métodos de financiar el desarrollo tenderían a afectar el proceso de desarrollo mismo. Solamente así puede uno juzgar los resultados *netos* que pueden lograrse bajo tasas variables de incremento de los precios.

Se sabe muy bien que, históricamente, las inflaciones de precios a largo plazo en América Latina han estado acompañadas de "booms" de exportaciones y de financiamientos deficitarios del gobierno. Las inflaciones del pasado, a menudo no han sido debidas a la ejecución de programas de desarrollo económico definidos, y sus efectos económicos pueden haber sido significativamente diferentes de los que podrían resultar de un financiamiento inflacionista del desarrollo. Sin embargo, se cree que pueden aprenderse importantes lecciones de los acontecimientos de los últimos veinte años, ya que cierto volumen de financiamiento de desarrollo ha tomado lugar también durante períodos en que los "booms" de exportaciones y déficit gubernamentales le daban un rumbo inflacionista a las economías de exportación de la América Latina.

Esta ponencia analiza la forma en que rápidos aumentos en el nivel general de los precios pueden afectar el desarrollo económico. Para

los propósitos de este análisis, consideraremos que un promedio anual de aumento en el nivel general de los precios de 2 a 3%, o menos, a través de un largo período de años, corresponde a un razonable grado de estabilidad de precios (1). Una tasa de aumento anual en el nivel general de los precios de más de 3% a través de tal período, se considerará como que constituye una inflación de precios más o menos rápida. El caso de la estabilidad absoluta de precios y tipos de cambio no se discutirá por dos razones: 1) En aquellas economías cuyas principales actividades están tan sensiblemente ligadas al nivel internacional de precios e ingresos, tales como las economías de exportación de la América Latina, la estabilidad absoluta de precios no es probable que se obtenga en un próximo futuro; 2) La posibilidad de combinar una estabilidad absoluta de precios y tipos de cambio con un grado tolerablemente rápido de desarrollo, depende de factores que son tan notablemente diferentes de país a país y de un período a otro, que se hace difícil o imposible hacer generalizaciones.

Los efectos netos de las tasas variables de aumento de precios se pueden analizar más fácilmente si se tiene presente la complejidad del proceso de desarrollo económico. Por consiguiente, nuestro primer paso constituye una corta apreciación del proceso de desarrollo.

1. El proceso de desarrollo.

El objeto de un bien estudiado plan de desarrollo económico es un aumento en el ingreso *per capita* de la población, por medio del traslado de los factores económicos hacia aquellas actividades donde la productividad promedia por hombre es mayor. En lo que dice relación con la fuerza de trabajo, ésto podría tomar la forma de empleo en actividades productivas de una masa trabajadora que de otra manera quedaría sin trabajo; el traslado de una masa trabajadora no ocupada a plena capacidad desde ocupaciones menos productivas hacia ocupaciones más productivas; o el movimiento de mano de obra ocupada a plena actividad, hacia esos campos donde se pueda obtener el más alto producto directo o indirecto *per capita*.

La promoción de estos cambios de gran trascendencia en los factores productivos es una tarea compleja que requiere la acción combinada del gobierno y de los sectores de la economía privada. Un programa de desarrollo general comprende: 1) La realización de ciertas tareas del gobierno orientadas hacia la creación de condiciones que fa-

(1) Esto de ninguna manera excluye una tasa substancialmente mayor de aumento anual de precios durante el ascenso cíclico.

vorecen las "economías externas" (1); 2) El continuo crecimiento y adecuado mantenimiento de las facilidades de transporte y servicios de utilidad pública, sin los cuales el desarrollo de la agricultura y de la industria no puede ir muy lejos; ésta es una labor en la cual el gobierno y la iniciativa privada pueden tener que cooperar; y 3) La creación de condiciones bajo las cuales los sectores de la economía privada crecerán en las direcciones que la comunidad estime más apropiadas para el desarrollo económico. Antes que el gobierno efectúe cualquier parte específica de un programa de desarrollo general, debe tratar de avaluar, no solamente la contribución directa de tal acción al fin de esa parte específica del programa general, sino que también debe tomar en cuenta cómo la magnitud y el método del financiamiento podría afectar las otras partes del programa.

Una apreciación como ésta es un elemento esencial para determinar si se está o no logrando un "equilibrio" en el desarrollo. El logro de tal equilibrio no encierra ningún problema especial cuando el grado de desarrollo es lento. Pero cuando el proceso de desarrollo es rápido y se lleva a cabo en forma muy intensa, como es probable que sea el caso, el equilibrio mencionado no se puede definir mecánicamente.

Sin embargo, el Gobierno y el banco central cumplirán una inteligente labor si examinan continuamente ciertas relaciones críticas que indican si el grado de desarrollo se ha tornado tan rápido, en cualquiera de los sectores de la economía, que sus efectos desfavorables indirectos sobre otros sectores de la economía tienden a contrarrestar el aumento *bruto* en la productividad y renta nacional lograda en primer término. Esto podría permitir a las autoridades tomar rápidas medidas para remediar un desequilibrio muy serio, antes que estos trastornos se vuelvan rígidos o excesivos, o que sucedan ambas cosas simultáneamente.

Entre los aspectos críticos más importantes que merecen tenerse en cuenta, se encuentran: 1) La posición general de la balanza de pagos, especialmente la posición de las industrias básicas de exportación; 2) La producción de productos alimenticios básicos y materias primas; y 3) El desarrollo relativo de los sistemas de transportes, otros servicios de utilidad pública, y los servicios de Gobierno que fomentan economías externas para el sector de la economía privada. En relación con estos aspectos, un ejemplo de desequilibrio es el traslado de la masa trabajadora de las actividades agrícolas, a tal grado, que no se produce

(1) "Economías externas" son ciertas condiciones económicas básicas que contribuyen favorablemente al proceso de industrialización. Ejemplos importantes de estas economías externas son la existencia de una mano de obra bien entrenada y experta y un mercado de valores altamente desarrollado. Además, la existencia de un adecuado sistema de transportes y de fuerza motriz.

ningún aumento paralelo en la productividad de la tierra, con el resultado de que la producción total interna de alimentos esenciales desciende notablemente.

Otro ejemplo podría ser el financiamiento de las industrias manufactureras por medio de la expansión inflacionista de crédito, cuando este aumento se efectúa a expensas o a costa de los ferrocarriles y otros servicios de utilidad pública. Por cuanto las tarifas cobradas por los servicios de utilidad pública frecuentemente están sujetas al control gubernamental, los ingresos de estas compañías tienen la tendencia de no crecer tan rápidamente como los costos, con el resultado de que la expansión de los servicios de utilidad pública puede ser retardada, interrumpida y, en algunos casos extremos, hasta invertida, durante un período de rápidos aumentos de precios.

Es en estos términos de este concepto de equilibrio donde pueden ser apreciados los efectos de las diferentes tasas de aumento de precio en el proceso de desarrollo. Examinaremos primero las razones por las cuales muy a menudo se recurre al financiamiento inflacionista de desarrollo, y las ventajas de corto alcance de tal financiamiento.

2. Las razones del financiamiento inflacionista y sus ventajas brutas de corto alcance.

Entre las razones más importantes para el uso de los métodos inflacionistas de financiamiento por los gobiernos latinoamericanos se encuentran las siguientes: Los gobiernos estiman extremadamente difícil aumentar los recursos financieros no inflacionistas a su disposición. La estructura social y política a menudo hace imposible aumentar las entradas provenientes de impuestos, o limitar significativamente los gastos que no se destinan directamente al desarrollo. Además, la estructura económica de la mayoría de los países latinoamericanos es tal, que se hace difícil y largo el proceso para obtener que los ahorros fluyan hacia el mercado de bonos del Gobierno. Bajo esas circunstancias, los gobiernos muy a menudo se encuentran ante la alternativa de escoger entre el uso de métodos inflacionistas de financiamiento o la disminución de sus planes de desarrollo. Como en todas partes, las operaciones gubernamentales en la América Latina son principalmente a corto plazo. Los políticos son elegidos por períodos limitados y están interesados en obtener un máximo de resultados a corto plazo. Por consiguiente, están inclinados a favorecer un grado más rápido de desarrollo en un corto período, aún a riesgo de una seria inflación, o sin preocuparse de las implicaciones o efectos inflacionistas de tal política.

Las ventajas a corto plazo del uso de los métodos de financiamiento inflacionistas son claras. El gobierno obtiene los recursos financieros para efectuar el fin específico de desarrollo a corto plazo que se ha propuesto lograr. Usando estos recursos financieros, el Gobierno puede lograr los recursos reales necesarios para su programa, debido a que el financiamiento inflacionista funciona como un mecanismo de impuesto por medio del ya conocido proceso de ahorro forzoso. Como el Gobierno y también las empresas privadas, utilizan nuevo dinero creado para sustraer factores de producción de la producción de bienes de consumo, el precio de estos últimos aumenta debido a su creciente escasez. Los ingresos del consumidor tienen menos poder de compra, y esta disminución del consumo real implica un ahorro involuntario por parte de los consumidores, que hace posible las inversiones por parte del Gobierno o de los empresarios.

A corto plazo, este mecanismo de impuesto puede ponerse en acción más rápida y efectivamente que cualquier otro. Siempre es posible exprimir de la economía algunos recursos extras por medio de la inflación. En este sentido, una campaña de desarrollo a corto plazo se puede comparar al esfuerzo general que un país está obligado a hacer en un período de guerra. Del mismo modo que en tiempos de guerra los resultados brutos inmediatos en la producción de municiones pueden ser muy considerables, así también, los resultados brutos a corto plazo que los gobiernos de los países económicamente poco desarrollados pueden mostrar, cuando exprimen los recursos necesarios de la economía por medio de la inflación, pueden ser muy notables. En tiempos de guerra puede ser poco apropiado investigar efectos desfavorables indirectos de más largo plazo que puedan tener los esfuerzos generales de la producción bélica. Sin embargo, es esencial que los interesados en la formulación de planes de desarrollo de tiempos de paz, examinen cuidadosamente los efectos indirectos de los métodos de financiamiento inflacionista, sobre el proceso mismo de desarrollo, para poder llegar a una apreciación del *efecto neto* de la política gubernamental.

3. Desarrollo bajo condiciones de inflación rápida de precios.

Una apreciación de los efectos más amplios e indirectos del uso de los métodos de financiamiento inflacionista, bajo la suposición de que es probable que resulten rápidos aumentos de precios, puede ser analizada apropiadamente, considerando los siguientes puntos: a) La balanza de pagos; b) El proceso de ahorro; c) El volumen y la dirección de las inversiones; d) Política de fomento de las inversiones públicas.

versus política de fomento de las inversiones privadas; e) Relaciones generales del gobierno con el sector privado, f) Los efectos sociales del ahorro forzoso.

a) INFLACIÓN RÁPIDA DE PRECIOS Y BALANZA DE PAGOS. Los efectos de una rápida inflación de precios sobre la balanza de pagos y sobre las perspectivas para las inversiones extranjeras en el país en cuestión, son los dos efectos adversos del financiamiento inflacionista de desarrollo que han sido discutidos más ampliamente en el pasado. El llevar a cabo programas de desarrollo económico puede, por supuesto, traer consigo dificultades en la balanza de pagos, aún bajo condiciones de una estabilidad relativa de precios de largo alcance. Esto dependerá del grado en que los proyectos específicos de desarrollo sean una fuente en potencia de cambios extranjeros adicionales o sean medios potenciales para economizar cambios extranjeros, y dependerá también, de cómo los efectos del desarrollo afectan las propensiones a importar, ahorrar e invertir. La inflación rápida de precios muy probablemente va a agravar todos los factores que, aún bajo condiciones de precios estables, tenderían a implicar al país respectivo en dificultades de balanza de pagos. Además, seguramente tendrá los ya conocidos efectos directos de los precios sobre la balanza comercial, por cuanto los productos de exportación del país respectivo se encarecen demasiado, en relación con aquellos de países donde el nivel general de precios es más estable, mientras que los productos de importación resultan más baratos. Conjuntamente con esta influencia directa desfavorable sobre la balanza comercial, la inflación rápida de precios puede inducir al sector privado de la economía a realizar inversiones que son relativamente improductivas y mucho menos aptas para producir ganancias o economías de cambios extranjeros, que los proyectos más en armonía con las necesidades generales de desarrollo del país.

Se puede esperar que los efectos sobre los precios y los ingresos en el desarrollo económico conducirán a que los recursos productivos se sustraigan a las industrias de exportación. Además, la inflación rápida de precios es seguro que creará serias dudas con respecto a la estabilidad del tipo de cambio, con el resultado de que cierto grado de fuga de capitales es probable y las inversiones extranjeras pueden desalentarse. Estas dificultades de la balanza de pagos culminarán en una devaluación o la imposición de controles directos, a menos que se pueda detener la tasa de aumento de los precios internos. Por medio del uso de controles selectivos de cambios e importaciones, los efectos de las dificultades de balanza de pagos sobre el programa de desarrollo pueden, por supuesto, ser aminorados, al menos temporalmente. Sin embargo, los

controles mencionados se desvían del objetivo internacional de restaurar un sistema multilateral de comercio mundial y obscurecen la necesidad de mayores ajustes básicos. Y, aunque un país mantenga controles selectivos de cambios e importaciones, una inflación de precios muy rápida puede causar tan grandes problemas para sus exportaciones que podría dificultar la realización hasta de los proyectos de desarrollo a corto plazo, debido a que podrían disminuir seriamente los ingresos de cambios extranjeros. En muchos casos, principalmente cuando el problema de la atracción de inversionistas extranjeros es de gran importancia, estas dificultades de las balanzas de pagos pueden ser, por sí mismas, tan importantes como para inducir a los gobiernos y bancos centrales, comprometidos en los programas de desarrollo, a emplear aquellos métodos de financiamiento que mantengan el ritmo de aumento de los precios al nivel que se definió anteriormente como de estabilidad relativa.

b) INFLACIÓN RÁPIDA DE PRECIOS Y EL PROCESO DE AHORRO. Como ya ha sido indicado, la esencia de la inflación rápida de precios es la creación de ahorros forzosos. El que los ahorros forzosos arrancados de la economía constituyan una ganancia neta en los ahorros totales a largo plazo, depende de la influencia de la inflación sobre los ahorros voluntarios. Hay pocas dudas de que, a corto plazo, el ahorro forzoso conduzca a una tasa más alta de ahorros totales reales, debido a que los efectos adversos de la inflación sobre los ahorros voluntarios son fenómenos de más largo alcance. Sin embargo, es probable que se vuelvan cumulativas. Varios tipos de ahorro son afectados diferentemente por un rápido aumento de precios a largo alcance, dependiendo principalmente de si las personas quienes son los ahorradores tienen control pleno sobre la inversión última de sus ahorros, o de si las decisiones de ahorro e inversión son tomadas por dos grupos diferentes de personas. Ya que la inflación mantiene la promesa de rápidas ganancias de capital, y ya que es económico pedir prestado en términos de recursos reales (por lo menos a corto plazo), la atracción de invertir en mercaderías y equipos como también en bienes raíces y otros activos durables, es probable que aumente. Cuando los ahorradores tienen pleno control sobre la inversión de sus fondos, pueden ser inducidos a mantener sus ahorros voluntarios, aún cuando sus ahorros pasados pueden haber sido desvalorizados. Esto puede ser muy cierto en cuanto a los ahorros internos de las corporaciones, donde la mayor atracción de inversión puede, por un tiempo, más que compensar la influencia negativa de la inflación de precios sobre el ahorro y, consecuentemente, no es improbable un aumento en los ahorros reales totales de las corporaciones. Una excepción notable de ésto pueden ser

las corporaciones en aquellas industrias, tales como los servicios de utilidad pública, cuyos precios de venta son fijados administrativamente y, por consiguiente, sólo siguen lentamente el aumento del nivel general de los precios.

Los ahorros colectivos, una forma de ahorro donde el inversionista y el ahorrador no son la misma persona, son susceptibles de sentir el impacto completo del efecto adverso de la inflación rápida de precios sobre los incentivos de ahorro. Lo mismo es cierto de los ahorros voluntarios de consumidores individuales que no invierten sus propios ahorros; tratarán de evitar una baja en su standard de vida por medio de una reducción de sus ahorros voluntarios.

Se puede llegar a la conclusión de que los efectos de largo alcance de la inflación rápida de precios sobre el proceso de ahorros pueden muy bien ser desfavorables, y que cualquiera disminución en los ahorros voluntarios debe ser últimamente contrapuesta a los ahorros brutos forzosos para llegar al efecto neto de la inflación sobre el total de los ahorros.

c) INFLACIÓN RÁPIDA DE PRECIOS Y EL VOLUMEN Y DIRECCIÓN DE INVERSIÓN. Como se indicó en la sección anterior, la inflación rápida de precios, por medio de la creación de la expectativa de ganancias de capital y la disminución temporal de la tasa real de interés, es susceptible de actuar como un incentivo de la inversión en todos esos casos en que el aumento en el precio de venta del producto exceda o iguale la velocidad en el aumento del nivel general de los precios. Sin embargo, la dirección de la inversión es probable que sea afectada muy significativamente por la tasa de incremento de los precios.

Bajo condiciones de inflación rápida de precios, la inversión inducida por el aumento en el ingreso y acompañada de financiamientos de desarrollo del Gobierno, puede ser muy indeseable, desde el punto de vista de un desarrollo económico equilibrado. En cierto número de países, la edificación especulativa, la especulación en mercaderías (tanto en productos de comercio externo como interno), y las empresas malsanas, que no tenían la esperanza de operar eficientemente bajo condiciones más normales, han absorbido una proporción considerable de los ahorros internos disponibles al sector privado de la economía, durante los últimos diez años de aumentos rápidos de precios. Estas malas inversiones, por supuesto, también se han debido a la guerra y al hecho de que el financiamiento inflacionista de desarrollo se ha sobrepuesto en un medio ambiente económico en el cual el énfasis de especulación y la preferencia de invertir en bienes raíces, han sido tradicionalmente muy poderosos. El desequilibrio resultante ha sido notable. Los sectores comerciales de la economía han crecido y se ha producido un aumen-

to en el "consumo conspicuo" (1) y en los servicios comerciales relacionados con dicho consumo. En muchos casos, las clases obreras han sido reclutadas del sector agrícola productor de alimentos básicos, sin un aumento compensador en la productividad de estos sectores y, en tales casos, los precios de los alimentos básicos han encabezado la espiral inflacionista. La construcción de residencias, en especial aquellas de lujo, ha absorbido una gran parte de obreros y de capital, sin aumentar en un grado significativo el standard de vida real para la gran masa de la población.

De igual gravedad es el hecho de que, como en el pasado, el desarrollo económico fomentado a través de la inflación, puede muy bien en el futuro desequilibrarse en otro sentido: El Gobierno, en un intento de mitigar el impacto total del proceso de ahorro forzoso sobre los consumidores, es probable que reprima el aumento en el precio del transporte y, particularmente, del transporte urbano, como también en las tarifas de gas y electricidad. Por consiguiente, es probable que se perjudique la posición financiera de las empresas de servicios de utilidad pública, y su tasa de expansión, si es que tal expansión se efectúa, puede que se mantenga demasiado atrás en relación con los otros sectores de la economía. Debido a que un desarrollo adecuado del transporte y de la fuerza motriz son precondiciones vitales para una próspera industrialización y para aumentos en la productividad de la agricultura, el proceso de desarrollo se puede desequilibrar completamente. Los resultados netos de un programa de desarrollo gubernamental, financiado por métodos inflacionistas puede, bajo estas circunstancias, volverse negativo.

d) POLÍTICA DE INVERSIÓN PÚBLICA VERSUS POLÍTICA DE INVERSIÓN PRIVADA. La mala inversión, a que los sectores privados de la economía pueden verse inducidos, cuando los métodos inflacionistas de inversión gubernamental conducen a un aumento excesivamente rápido en el nivel de los precios, interfiere, a la vez, la efectividad del programa de inversión del Gobierno. En esas esferas, en las que el Gobierno opera a base de ganancias, no es probable que sean posibles verdaderas pruebas de la efectividad de sus operaciones.

Es en este aspecto sobre todo, que los efectos de más largo plazo de un "boom" de inversiones financiado por el Gobierno, puede diferenciarse de los de un "boom" de inversiones privadas, como aquellos

---

(1) "Consumo conspicuo" es el consumo de lujo, motivado principalmente por el deseo de impresionar a la sociedad con la importancia de la familia y un alto nivel de vida, más bien que por el deseo de lograr un alto nivel de vida por su propio bien.

que han sido típicos del desarrollo capitalista pasado. Es muy probable que los "booms" de inversiones privadas lleguen, tarde o temprano, a un fin, a no ser que sean continuamente mantenidos por el Gobierno, y en la liquidación subsiguiente existe al menos una posibilidad de que los productores ineficientes sean eliminados. Esta es una de las razones principales por la cual un aumento bastante rápido del nivel general de los precios durante un ascenso cíclico, puede conducir a un desarrollo sano, mientras que un aumento secularmente rápido en el nivel de precios puede tener efectos muy desfavorables en el proceso de desarrollo. Sin embargo, no es probable que en un "boom" de inversiones financiadas por el Gobierno ocurra un brusco cambio desfavorable, y aún el Gobierno puede verse forzado a venir a rescatar las inversiones privadas que son indeseables, desde el punto de vista del desarrollo.

Ejemplo típico de esto ha sido la oposición de algunos gobiernos y bancos centrales a forzar una liquidación de posiciones especulativas de bienes raíces en años recientes, debido al temor de que la desocupación temporal de los obreros de la edificación pudiese conducir a disturbios sociales y debido a la influencia política y económica de algunas de las instituciones implicadas en actividades de bienes raíces. Aún más notable es el hecho de que instituciones de ahorro colectivos, tales como las instituciones de previsión social y bancos de ahorro de propiedad del Gobierno, a menudo han estado embarcadas en los tipos más especulativos de inversión (por ejemplo, construcción de residencias de lujo) y que dichas inversiones, en ciertas ocasiones, se han visto congeladas y no han podido retirarse para el uso del Gobierno o del sector privado en actividades más deseables dentro de un desarrollo equilibrado.

e) RELACIÓN GENERAL DEL GOBIERNO CON EL SECTOR PRIVADO. Como ya ha sido expresado, la posición de importantes sectores de la economía es susceptible de ser perjudicada por el hecho de que los precios de productos y servicios producidos por esos sectores no aumenten tan rápidamente como el nivel general de los precios. Bajo estas circunstancias, tarde o temprano, el Gobierno podrá verse obligado a hacerse cargo de actividades tales como ferrocarriles o los servicios privados de utilidad pública, o, por lo menos, será llamado a abastecerlos de fondos. Ni los gobiernos locales y centrales, en los países poco desarrollados económicamente, puede decirse que estén especialmente bien preparados para asumir tales responsabilidades. Además de esto, el peso financiero es muy considerable y doblemente difícil de llevar en países donde una rápida inflación de precios, seguramente, ha afectado en forma adversa el mercado de bonos del Gobierno. En esta forma, el retardo del crecimiento del sector de servicios de utilidad pública puede

volverse una causa independiente para financiamientos inflacionistas adicionales por parte del Gobierno.

A medida que se efectúa este proceso, por el igual el Gobierno expande su propiedad y sus actividades de financiamiento, la línea divisoria entre aquellos sectores de la economía en los cuales el Gobierno es el principal inversionista y empresario y aquellos en los cuales la iniciativa privada predomina, es susceptible de cambiarse. Como resultado, el capital privado puede perder el interés en invertirse en un gran número de actividades. Este es el tipo de situación que un programa equilibrado de desarrollo debe tratar de evitar a toda costa, debido a que significaría que la inversión del Gobierno estaría siendo contrarrestada no solamente por la mala inversión en la esfera privada, sino también por una reducción de la inversión en direcciones que serían deseables desde el punto de vista del desarrollo económico. Por supuesto, puede argumentarse que dichos efectos se podrían evitar, si los aumentos en los precios o tarifas de, por ejemplo, transportes y servicios de utilidad pública, se hicieran en forma correspondiente al alza del nivel general de los precios; pero esto sólo agravaría la carga real de los ahorros forzosos sobre las clases de menores ingresos que ahora vamos a discutir.

f) Los efectos sociales del ahorro forzoso. Debido al hecho de que la capitalización forzada es una forma de tributación regresiva, susceptible de ser cargada casi enteramente a los grupos de ingresos más bajos, es de esperar que las tensiones sociales se encuentren entre los más serios efectos adversos de un aumento rápido en el nivel de precios. Entre las consecuencias sociales claramente indeseables que podrían resultar, están las siguientes: La clase de pequeños ingresos fijos que pudiera existir, será pauperizada, y se impedirá la aparición y el crecimiento de una clase media de profesionales y hombres de negocio independientes. Las fuerzas trabajadoras en las ciudades que están desarrollándose, en vez de transformarse en parte de una clase media poderosa que prestara estabilidad política a los países poco desarrollados económicamente, se podría transformar en un proletariado desesperado por los continuos aumentos en el costo de la vida. Los conflictos sociales entre obreros y patrones podrán hacerse frecuentes y serios, y esto es susceptible de que ocurra aunque el Gobierno trate de mitigar el efecto de la inflación sobre la clase obrera por medio de subsidios de costo de vida y ajustes de salarios dirigidos por el Estado. Si semejantes medidas son usadas muy frecuentemente, tendrán la tendencia de acelerar el ritmo de la inflación de precios, a tal punto, que se tornaría en una inflación desbocada o, al menos, interferiría la realización del programa mismo de desarrollo.

CONCLUSION

Se puede concluir que los métodos de financiamiento inflacionista pueden permitir a los gobiernos, en los países menos desarrollados económicamente, lograr importantes resultados de corto alcance, pero que el aumento inflacionista de precios relacionado con tales métodos, si es rápido y mantenido a través de un largo período, es susceptible de tener un número de efectos desfavorables de largo alcance sobre el proceso mismo de desarrollo. Además de las dificultades de balanza de pagos y efectos desfavorables sobre posibles inversiones extranjeras, la capitalización forzosa es probable que reduzca los ahorros voluntarios. La inversión en el sector privado de la economía es susceptible de ser notablemente de índole menos productiva; la posición de los transportes y servicios de utilidad pública puede ser perjudicada, y el mercado para valores de interés fijo, incluyendo bonos del gobierno (si tiene alguna importancia), podrá ser afectado adversamente. Además, el gobierno podrá verse obligado a inmiscuirse cada vez más en el sector de la economía privada, y la reducción del nivel real de consumo de las clases de menores ingresos, podrá conducir a conflictos sociales de gravedad. Todos estos efectos indirectos del financiamiento inflacionista deben ser comparados con sus ventajas brutas a corto plazo para avaluar sus resultados *netos*.

Dado el hecho de que muchas economías de exportación de la América Latina exhiben una predisposición inflacionista, los resultados de este análisis sugieren que podría ser deseable para los gobiernos y bancos centrales realizar sus programas de desarrollo en tal grado y por medio de métodos tales de financiamiento, que la tasa de aumento de precios se mantenga a un nivel donde los efectos desfavorables de largo alcance de la inflación puedan ser reducidos a un mínimum.

Los bancos centrales son instituciones especialmente indicadas para recalcar la importancia de las tendencias de más largo alcance. Los gobiernos vienen y se van, en tanto que los bancos centrales generalmente están organizados en tal forma que gozan de una continuidad administrativa mayor y pueden considerarse como los guardianes del punto de vista de largo alcance. Por medio de su propia política y del consejo que ellos proporcionan a sus gobiernos, pueden contrarrestar, hasta cierto punto, el énfasis que este último ponga en las soluciones a corto plazo.

EXPERIENCIA Y FINALIDADES DE LA REGULACION MONETARIA

Ponencia presentada por la Delegación de Chile

Preparada por: FLAVIAN LEVINE B., Compañía de Acero del Pacífico,
y CARLOS OYARZUN S., Ministerio de Hacienda

1.º Origen de la regulación monetaria

La forma diversa como se ha juzgado en el pasado y en el presente la influencia que el dinero ejerce en el proceso económico, ha conducido a la formulación de dos sistemas monetarios: el régimen automático que tuvo su expresión en el Padrón Oro y el de moneda dirigida, llamado también de papel moneda regulado, y que se adopta hoy día por casi todos los países del mundo.

Antes de la gran crisis, imperaban los principios monetarios basados en los postulados clásicos liberales, que planteaban el hecho fundamental que el dinero no ejercía ninguna influencia en la determinación del equilibrio económico de una colectividad, o de otra manera expresado, que las fluctuaciones del nivel del flujo monetario no afectaban en lo más mínimo la ocupación de los recursos productivos o la distribución de la renta nacional al mantener inalterables las relaciones de intercambio que surgían del mecanismo de la competencia perfecta.

Estos conceptos básicos inspiraron la estructuración del sistema de padrón oro, cuyo funcionamiento deja sometido el monto de los medios de pagos de una economía a las variaciones de la producción interna de oro, o de los saldos de la Balanza de Pagos, ya que la norma esencial de emisión está basada en la compra y venta de esta clase de activos por parte de los Bancos Centrales. De acuerdo con estos principios, los Bancos Centrales desempeñan un rol pasivo de simples cajas de emisión, que se ajustan automáticamente a las necesidades que reflejan las fuerzas naturales que impulsan el proceso económico.

La finalidad del mecanismo en el funcionamiento del padrón oro, era mantener la estabilidad de los tipos de cambio frente al exterior, concibiéndose para ello ciertas "reglas de juego" basadas en los desniveles de los precios internos y externos y de tasas de interés que traían consigo los procesos de inflación y deflación, todo lo cual conduciría a un rápido movimiento internacional de mercancías y capitales restableciendo el equilibrio.

Como el proceso intermedio para restablecer el equilibrio, según las normas del padrón oro en su funcionamiento práctico, producía desocupación y alteraciones en el sistema de precios, sacrificando la estabilidad interna, se consideró necesaria cierta intervención activa de los Bancos Centrales para apresurar el mecanismo de reajuste mediante el empleo del tradicional instrumento, tasa de redescuento. Pero esta posición reguladora de los Bancos Centrales, si puede llamársele así, no tuvo entonces el sentido de contrarrestar las fuerzas desequilibradoras, principalmente de carácter cíclico, sino que más bien acentuarlas para favorecer el rápido retorno al equilibrio.

La gran crisis de 1929, significó el fracaso de las normas y conceptos que hasta entonces habían inspirado la política monetaria, al ser incapaces de impedir los graves efectos sobre el nivel de ocupación y renta nacional que dicha depresión ocasionara. Al mismo tiempo, señaló el comienzo de una nueva etapa en el pensamiento económico en el cual se reconocía al dinero un papel activo y trascendental en la vida económica. Fué necesario entonces, buscar un sistema monetario que dirigido conscientemente por la voluntad humana, contrarreste o atenúe la intensidad de los desequilibrios económicos y que, en general, sirva al hombre como herramienta para alcanzar los elevados fines de perfeccionamiento y progreso. Así surgió el régimen de papel moneda regulado, que al presente constituye el padrón monetario de la mayoría de las naciones del mundo.

2.º El régimen de papel moneda regulado en Chile

Nuestro país, como consecuencia del impacto que significó en su estructura económica la gran depresión mundial, abandonó definitivamente el sistema de padrón oro en 1931 y adoptó el régimen de papel moneda regulado. El nuevo régimen se estructuró tendiendo como finalidad fundamental la estabilidad del nivel general de precios, es decir, del poder de compra interno de la moneda, lo cual significaba que la política monetaria le otorgaba ante todo primacía a la estabilidad nacional, en contraposición con el régimen de padrón oro que velaba primordialmente por la mantención del poder de compra exterior de la moneda, mediante la paridad fija con el oro.

Nuestro Banco Central estableció cuáles eran los postulados fundamentales a que debía ceñirse el nuevo sistema monetario de papel moneda controlado, para que funcionase adecuadamente y cumpliera el fin primordial de mantener la estabilidad del valor de la moneda. Estos postulados eran los siguientes:

1) La función del Banco Central, en cuanto a la emisión de billetes, no es otra que la de proporcionar a la economía el circulante que requiere para atender las necesidades de las transacciones normales. Por ello, un Banco Central no puede desempeñar el papel de crear capitales ni dinero, ya que éstos tienen su origen en la economía misma, en las relaciones de intercambio.
2) No debe obligarse al Banco Central a efectuar operaciones que no sean de carácter bancario, para lo cual las normas de emisión de medios de pagos deben conformarse al principio de "las legítimas y orgánicas necesidades del mercado". La forma práctica de apreciar esas necesidades es la oferta de documentos de crédito para su descuento o redescuento, en la institución central, y que deben llenar requisitos bien especificados con respecto a origen, seguridad y plazo de vencimiento. También son emisiones orgánicas las que hace un Banco Central por la compra de oro o divisas, pero sólo mientras ellas no producen efectos perturbadores en el mercado monetario.
3) El Banco Central debe regular, en caso necesario, el volumen de circulante, mediante una prudente política de tasas de interés, empleando para ello el instrumento de las tasas de redescuento.
4) El Banco Central debe estar en condiciones de realizar operaciones con oro y divisas para regular el tipo de cambio exterior.

El fiel cumplimiento de estos principios esenciales de parte de las autoridades monetarias, constituyó, según nuestro Banco Central, la mejor garantía para manejar un sistema monetario sano que adapte la oferta de medios de pagos de acuerdo con las demandas concretas manifestadas en la economía y medidas por los documentos de crédito a corto plazo ofrecidos al Banco Central.

Sin embargo, una regulación monetaria basada exclusivamente en la influencia de la tasa de redescuento, es inoperante, sobre todo si se considera que este instrumento aún es ineficaz en las economías bien desarrolladas y con mayor razón en nuestros países poco capitalizados, donde el crédito bancario se usa de preferencia mediante la cuenta corriente y el sobregiro. Por otra parte, la amplitud del campo de regulación de la institución bancaria central, se ha extendido debido a que el creciente uso del cheque ha determinado que los bancos comerciales estén en condiciones de influir en la oferta monetaria al crear "dinero giral" a través de sus operaciones activas, lo cual ocasiona en las etapas de expansión el proceso que se llama "inflación secundaria".

Si el Banco Central es el organismo máximo responsable de la ejecución práctica de la política monetaria, lo lógico es que cuente con medios que le permitan influir en el volumen y orientación de la oferta monetaria generada por los bancos. Estos vacíos, en cuanto a poderes de control monetario y la intensidad de la inflación en los últimos años, han determinado el otorgamiento al Banco Central de nuevas facultades reguladoras a más de la ya citada tasas de redescuento. Es así como le Ley 7.200 de 1942 establece que el Banco Central, previa autorización del Presidente de la República, podrá modificar las cuotas de encaje mínimo que deben mantener los bancos comerciales y la Caja Nacional de Ahorros, en conformidad con la Ley General de Bancos. La Ley 7.200 establece un límite en la reducción del encaje en el sentido de que no puede sobrepasar esta disminución del 25 % del porcentaje mínimo establecido. La Ley 7.747 amplió los medios de control monetario del Banco Central, al autorizar a esta institución, previa aprobación del Presidente de la República, a realizar "operaciones de mercado abierto", ya que puede comprar y vender divisas extranjeras, oro, certificados de depósitos, bonos del Estado, bonos de la Caja de Crédito Hipotecario y otros valores de corto plazo.

3.º Experiencia de la regulación monetaria

La experiencia de la regulación monetaria en nuestros países ha sido puesta a dura prueba en cuanto a contribuir a frenar el intenso proceso inflacionista que ha caracterizado el desenvolvimiento económico del último decenio. Sin lugar a dudas que la inflación ha sido estimulada por múltiples causas de origen externo e interno, que no es del caso analizar aquí, y que escapan en muchos aspectos a las posibilidades de la regulación monetaria. Pero también es un hecho cierto que los deficientes resultados obtenidos en la lucha anti-inflacionista provienen en parte de la impotencia de la política monetaria para atenuar o contrarrestar este fenómeno.

A nuestro juicio, las siguientes son las causas de la poca efectividad de los Bancos Centrales en la mayoría de las naciones latinoamericanas:

a) Carencia de decisión y energía de parte de las autoridades responsables para ejecutar una política monetaria activa.

b) Falta de coordinación entre la política monetaria y la política económica financiera general del país.

c) Poca precisión en las normas de emisión que rigen las operaciones de los Bancos Centrales.

Con respecto al primer aspecto, es algo evidente que las emisiones de los Bancos Centrales de muchos de nuestros países, se han hecho en la práctica ajustándose a los requerimientos de fondos de diversos sectores que representan encontradas tendencias, lo cual significa una actitud pasiva y automatista que hace dudar si el régimen de papel moneda, tal como ha funcionado, involucra algún avance con respecto al sistema del padrón oro, cuya sumisión a las fuerzas incontroladas y ciegas del mercado, constituía el mayor de sus inconvenientes. La carencia de decisión para planear una política monetaria activa se ha reflejado, en muchos casos, en el poco interés para aplicar los instrumentos de regulación de que se ha dispuesto o también en el hecho de la ausencia de iniciativa para pedir ampliación de las facultades interventoras en el mercado monetario.

También ha desempeñado un rol importante en la forma como se ha encauzado la política de emisiones de las instituciones centrales, la deficiente coordinación entre la política monetaria y las demás medidas que el Gobierno propicia en diversos aspectos, especialmente en lo que se refiere a gastos públicos, inversiones, precios, remuneraciones, divisas, etc.

La política monetaria para que pueda ser un instrumento eficiente de intervención económica, debe tener bien delimitado su campo de acción en la realización práctica de una política económica nacional.

Otra cuestión que ha contribuído a hacer poco efectiva la acción de los Bancos Centrales, es la poca precisión de las normas que han regido las operaciones de emisión. En general, ha sido norma común, el principio ya señalado anteriormente en el caso de nuestro Banco Central, y que se refiere al concepto de las "legítimas y orgánicas necesidades del mercado". Un principio de emisión planteado así tiene como objeción fundamental la poca claridad, ya que no especifica cuáles son esas necesidades y su monto, limitándose sólo a exponer la forma cómo se miden, a través de la oferta de documentos comerciales con determinados requisitos para su descuento y redescuento en el Banco Central. La norma de emisión expuesta involucra que el volumen de circulante orgánico que precisa la economía queda al criterio de las decisiones de los hombres de negocios, sin preocuparse de la influencia que ejerce en el mecanismo ahorro-inversión, o en el nivel de ocupación.

Es evidente que al hablarse de estabilidad en el nivel de precios se acepta indirectamente un ritmo de desarrollo económico o de capitalización igual al ahorro formado a ese nivel de precios; o sea que el "monto orgánico" de las emisiones del Banco Central, en este caso, estaría representado por la cantidad necesaria para mantener el equilibrio entre ahorros e inversiones, planteamiento que a nuestro juicio sería

incompleto si no se precisa el nivel de ocupación, pues puede existir equilibrio a diferentes niveles de empleo de los recursos productivos. Por ello una política monetaria de nivel de precios estable debe entender como orgánicas todas las emisiones necesarias que logren el equilibrio entre ahorros e inversiones existiendo empleo total.

En una economía como la nuestra, en que la capitalización es exigua y lento su ritmo de crecimiento, incluso este concepto de emisión orgánica con estabilidad del nivel de precios está sujeto a discusión como lo veremos más adelante.

La confusión que se produce al medir lo orgánico de las emisiones por la oferta de documentos al Banco Central proviene de una errada interpretación de la ecuación de los cambios de Fisher, al querer aplicar como deducciones económicas todas las relaciones matemáticas que de dicha ecuación se infieren. En efecto, si existe empleo pleno la única razón para demandar mayores medios de pagos al Banco Central, es el incremento de la renta nacional real, siempre que se persiga un nivel de precios estable y además, que la técnica permanezca constante. En este caso, la oferta monetaria debe variar en el mismo sentido y proporción que el factor "volumen de transacciones" en la ecuación de Fisher.

Sin embargo, ocurre en la práctica que al medir las necesidades orgánicas de medios de pagos por la oferta de documentos, se producen emisiones no sólo por el aumento del factor "volumen de transacciones" sino que también por el alza en el factor "nivel general de precios". Ello debido a que en etapas de inflación una parte de los documentos ofrecidos a la institución bancaria central, a pesar que reúnen los requisitos exigidos, representan sólo requerimientos de circulante para financiar las mayores alzas de los precios. Aceptar como necesidades normales de medios de pagos las que se originan en todas las alzas de los precios, significa dejar al Banco Central un rol mecánico y automático en el cual la oferta monetaria se somete a todas las tendencias, sean normales o no.

Si algunos grupos de precios se ven afectados en su nivel por razones especulativas, sólo debe afectarse el sistema de precios y con ello el reparto de la Renta Nacional, pero en ningún caso influir en el nivel general de precios. En cambio, si los precios tienden al alza por aumento de costos ocasionados por una baja de la productividad nacional, por alza de los precios de los productos importados, por aumentos de sueldos y salarios, etc., el efecto sobre el nivel de precios debe depender de los fines que ha establecido la política económica general del país. En efecto, si se alzan los precios de los productos importados,

por razones externas, el sacrificio que esto significa por la disminución de la renta real del país será sobrellevado por los diversos sectores de la colectividad en la medida en que actúe la política monetaria. Si el Gobierno cree conveniente cargar este sacrificio a los importadores, mantendrá un estricto control monetario, lo cual significa mantener constante la propensión monetaria a importar del país. En estas condiciones la única posibilidad de traspasar los mayores costos a otros grupos, depende de la elasticidad de la demanda de los productos. Es evidente que esto sólo puede funcionar si en el momento en que aumentan los precios de los productos importados, los importadores están obteniendo una elevada tasa de utilidad que les permita financiar el alza en sus costos. Si existen importadores marginales, el efecto será eliminarnos de la competencia.

En cambio, si la política monetaria, en el caso que analizamos, adopta una actitud pasiva, la oferta monetaria se incrementará como consecuencia de la presión por mayores medios de pago que ocasiona el alza de los precios de los productos importados. En este caso la propensión monetaria a importar se elevará, lo cual permitirá traspasar de los importadores a los consumidores el recargo de costos debido a que se produce un desplazamiento de la curva de demanda de productos importados.

Si los costos de la producción nacional aumentan como consecuencia de alzas de salarios, dependerá también de la actitud de la política monetaria graduar la redistribución de rentas que esto significa. Si el objetivo es que la redistribución de rentas se realice en la misma proporción en que aumentaron los salarios, el control monetario debe ser estricto, siempre que se cumpla con la condición de que las actividades afectadas por el alza de los costos tengan una elevada rentabilidad. Esta política podrá ser llevada adelante sólo en la medida en que no amenace el nivel de ocupación al hacer antieconómicas muchas producciones, pues los efectos de la redistribución harán aumentar el número de empresas marginales.

También la actitud de la política monetaria ante un aumento de sueldos y salarios, puede ser evitar la redistribución por considerar que ello afecta el nivel de capitalización de las actividades productoras. En este caso contrarrestará la redistribución actuando pasivamente para permitir que se incremente la oferta monetaria y dar margen así a los productores a desplazar los aumentos de salarios a los consumidores, debido al desplazamiento de las curvas de demanda de estos productos que ocasiona el incremento de la renta monetaria nacional.

Asimismo es objeto de mucha discusión el hecho de que en muchos

países, especialmente los latinoamericanos, el incremento de impuestos sea financiado con dinero nuevo. En países como los nuestros, en que la tendencia de los presupuestos nacionales es a ampliarse para cumplir fines sociales y de fomento económico, el Estado ha tenido que recurrir a un aumento de la carga tributaria para financiar el cumplimiento de estos objetivos. La restricción del consumo o la disminución del ahorro que significan los impuestos directos e indirectos, respectivamente, parten del supuesto de que existe estabilidad económica a un nivel de precios estable. Pero si el aumento de la carga tributaria por concepto de impuestos directos ocasiona un mayor incremento de la oferta monetaria, el alza en el nivel de los precios permitirá a los sectores afectados por los impuestos directos desplazar este sacrificio y, entonces, el costo de los fines que el Estado persigue será financiado indiscriminadamente por los diversos sectores. En nuestro país una gran parte del incremento de la oferta monetaria proviene de la presión que ejerce sobre el sistema monetario el choque de fuerzas sociales y políticas que luchan por eludir y traspasar los sacrificios que el ritmo presente de capitalización impone a la nación, como asimismo, los perniciosos efectos desequilibradores de los fenómenos externos. Si en estas condiciones la política monetaria actúa pasivamente, como ha ocurrido, el alza del nivel de los precios que ello trae consigo conduce a la desorientación y a la injusticia, al hacer indiscriminadas las privaciones que el actual esfuerzo de desarrollo económico nos impone. No queremos con esto significar que debemos situarnos en el otro extremo de controlar todas estas tendencias mediante los resortes monetarios, sino que nuestro planeamiento es que la política monetaria debe ser un instrumento conscientemente utilizado para cumplir las finalidades de la política económica general de la nación.

4.º Objetivos de la regulación monetaria

Si aceptamos el hecho fundamental que infiere de todo lo anterior, de que el funcionamiento del régimen de papel moneda no ha cumplido, en la práctica, las finalidades sobre las cuales se estructuró, surge la necesidad de analizar cuál debe ser el camino que permita lograr un sistema monetario que pueda ser dirigido en forma consciente para el logro de las finalidades de la política económica general de un país. Creemos que hemos llegado a una etapa en que se hace imprescindible la revisión de los postulados y principios que hasta el momento han gobernado la política monetaria de papel moneda regulado. Ello es aún más importante en países como los nuestros en que la naturaleza misma de los problemas impone a los gober-

nantes la tarea de superarlos, utilizando todos los medios, dadas las condiciones particulares de cada nación.

En líneas generales estos problemas se relacionan con la exagerada dependencia del exterior, especialmente del ciclo económico mundial y por la necesidad de encauzar y fijar un ritmo de capitalización que permita, a corto plazo, elevar la renta nacional real y con ello el standard de vida general.

Si estos son los problemas que el esfuerzo nacional pretende resolver en nuestros países, las metas de la política monetaria deben fijarse en función de la colaboración para el logro de estas finalidades. El planeamiento de una política monetaria de estabilidad en el nivel de precios como es la que se sustenta generalmente, se contrapone, a nuestro juicio, con las posibilidades de alcanzar rápidamente la superación de los factores negativos que debilitan nuestra estructura económica. Ello debido a que un nivel de precios estable, con empleo total, involucra una tasa de capitalización igual al ahorro normal. Un ritmo de progreso basado en estas condiciones, es lento y exiguo porque el ahorro interno en nuestros países es escaso debido a que es baja también la renta nacional. Luego, si queremos apresurar el mejoramiento de las condiciones de vida de grandes sectores de la población, debemos forzar el ritmo de formación de nuevos capitales materiales, contribuyendo la política monetaria en este aspecto, mediante la creación de ahorros adicionales a un nivel compatible con las privaciones que se quiera imponer a la Nación. Podrá argumentarse que hasta el presente, en parte, la inflación que hemos vivido en Chile, tiene por causa el deseo y el anhelo del Gobierno de fomentar la producción nacional, al realizar operaciones que han dado recursos financieros a diferentes organismos de fomento que han significado un aumento de las emisiones del Banco Central. Si bien esto lo consideramos lógico y necesario desde el punto de vista de la insuficiencia del ahorro interno del país, por otra parte no es menos verdad que esta política ha sido desordenada e inconexa, ya que no se ha sujetado a ningún plan orgánico que establezca anualmente la tasa de capitalización que el país se decida imponer y que contenga también un esquema de prioridades en el volumen de inversiones a realizar.

Nuestra objeción entonces, va dirigida a la forma como se ha desarrollado la política de fomento económico a través de los resortes monetarios, pero en ningún caso contra el principio fundamental de que es posible y es necesario formar capitales nuevos a través del procedimiento de "ahorro forzoso". Pero esto, para tener éxito, debe conformarse a normas de emisión bien precisas y estar perfectamente coordi-

nado el proceso con la política financiera económica general del país, para posibilitar la discriminación y orientación de los sacrificios que los ahorros adicionales imponen a los diversos grupos sociales y actividades y a controlar los efectos desequilibradores que la expansión monetaria ocasiona en la Balanza de Pagos.

Es evidente que la creación de recursos financieros a través del Banco Central significará un sacrificio en la medida que el sistema productor carezca de la flexibilidad necesaria para adaptarse rápidamente con un incremento de la producción. Si la capitalización nueva que se quiere realizar está constituída por la ejecución de obras no reproductivas directamente, el esfuerzo que se impone al país de esta manera se mantendrá durante mucho tiempo. En cambio, si las emisiones de dinero nuevo por parte del Banco Central van a constituir fondos que sirvan para ampliar empresas ya existentes, la duración del sacrificio se reducirá apreciablemente. En síntesis las finalidades de una política monetaria activa en países de escaso desarrollo, debe encauzarse a cumplir las siguientes finalidades:

a) Impulsar el fomento económico mediante emisiones graduadas conforme a la mayor tasa de capitalización que el país desee establecer.

b) Mantener las condiciones monetarias adecuadas que permiten evitar un proceso de desocupación interno.

c) Favorecer el uso discriminado de los recursos monetarios en aquellas inversiones que el país juzgue necesario estimular.

Todas las emisiones que contribuyan al logro de estas finalidades serán orgánicas mientras se mantenga en nuestros países rasgos estructurales que graviten negativamente en la eficiencia de la orgaización económica nacional.

Como podemos apreciar a través de lo expuesto, el concepto de emisiones orgánicas, a nuestro juicio, no debe ser rígido, sino que al contrario, debe tener la elasticidad necesaria para adaptarse al panorama cambiante de los fenómenos económicos y a los fines también variables de la política económica.

5.º Condiciones para planear una regulación monetaria efectiva

A nuestro juicio, las posibilidades de llevar a cabo una política monetaria en ese sentido, están sujetas al cumplimiento de los siguientes principios y normas de acción:

A) Los Bancos Centrales constituyen en el presente instituciones no ya meramente emisoras sino que influyen en forma determinada en el proceso de formación, reparto y gasto de la renta nacional. Esto significa implícitamen-

te aceptar que el dinero juega un papel activo en el mecanismo económico y, por consiguiente, es grande la responsabilidad que recae en la institución encargada de la gestión monetaria.

B) Los Bancos Centrales, como instituciones responsables de la ejecución de la política monetaria, deben contar con facultades suficientes para regular el crédito bancario, desde el momento que se acepta la influencia que ejercen los bancos en la oferta monetaria al crear "dinero giral" por sus operaciones activas. El hecho que exista una dualidad en cuanto a emisiones, careciéndose de instrumentos de acción efectiva, conspira contra el éxito de una regulación al no ser posible la unidad de criterio y de mando en la realización de la política monetaria general.

C) La coordinación entre el Gobierno y el Banco Central es de decisiva trascendencia para poder lograr que la política monetaria actúe en consonancia con los fines de la política económica general del Estado. Por ello se hace necesario dar a los representantes del Gobierno, y especialmente al Ministro de Hacienda, mayores atribuciones en la gestión monetaria.

D) Los Bancos Centrales, para el cumplimiento de sus finalidades es imprescindible que dispongan de amplias facultades para actuar en el mercado del dinero, pues sólo en esas condiciones puede garantizarse un buen funcionamiento del sistema monetario.

E) Las normas de emisión de los Bancos Centrales, en naciones de escaso desarrollo, deben aplicarse prácticamente de acuerdo con los siguientes antecedentes fundamentales:

a) Indice de Producción Física General. Para determinar el monto orgánico de las emisiones que se precisan para garantizar la estabilidad económica y con ello el ritmo normal de capitalización del país.

b) Presupuesto de Renta Nacional que permita apreciar el nivel de capitalización que el país decida establecer. Es decir, este antecedente estadístico debe servir como base cuantitativa para precisar el monto del ahorro que sea necesario lograr en un período futuro a fin de adaptar la política monetaria mediante la intervención del Banco Central, a los fines de la política presupuestaria y económica.

c) Presupuesto de Divisas para apreciar cuantitativamente las influencias que ejercerán sobre la renta nacional las tendencias económicas internacionales.

ALGUNAS CONSIDERACIONES SOBRE LOS CREDITOS DEL BANCO CENTRAL DE CHILE A LOS INSTITUTOS DE FOMENTO

Ponencia presentada por la Delegación del Banco Central de Chile

Preparado por: SAMUEL CERDA SANCHEZ.
Revisado y aprobado por: Dr. H. MAX C.

Uno de los puntos más discutidos respecto a las funciones que conviene encargar a un instituto emisor, es la facultad de hacer emisiones en forma de "créditos de fomento", ya sea directamente a los productores o a manera de provisión de fondos a los institutos respectivos.

Entendemos por créditos de fomento aquellos que se caracterizan no sólo porque se procura destinarlos exclusivamente a actividades de la producción, sino que también porque gozan de tasas de interés y de plazos de vencimiento más favorables que los usuales del mercado bancario.

En Chile existen varios institutos de fomento que operan en condiciones muy convenientes para los productores y son muchas las leyes que han facultado al Banco Central para ir en ayuda de esos institutos. Es por esto que creemos de interés hacer una exposición sobre la experiencia recogida al respecto en nuestro país en los últimos años.

Institutos de Fomento

Los institutos de esta naturaleza que funcionan en Chile son los siguientes: Caja de Crédito Agrario; Caja de Colonización Agrícola; Instituto de Crédito Industrial; Caja de Crédito Minero (se le fusionó la Caja de Fomento Carbonero); Instituto de Fomento Minero e Industrial de Tarapacá; Instituto de Fomento Minero e Industrial de Antofagasta.

Además existe la Corporación de Fomento de la Producción creada en 1939 simultáneamente con la Corporación de Reconstrucción y Auxilio, a raíz del terremoto que asoló las zonas de Concepción y Chillán a principios de ese año.

De estas instituciones las que más han operado con el Banco Central son las cuatro primeras. Por esta razón, y con el objeto de no abordar un análisis de factores de menor importancia, consideraremos en este estudio únicamente las operaciones del Banco Central con esas cuatro entidades, es decir, con las Cajas de Crédito Agrario y de Colonización Agrícola, con el Instituto de Crédito Industrial y con la Caja de Crédito Minero.

El por qué de la ayuda del Banco Central a los Institutos de Fomento

Ante todo debemos tener presente que nuestra Ley General de Bancos prohibe a los bancos comerciales la concesión de créditos a plazos mayores de un año. Además, las tasas de interés que aplican estas instituciones a sus préstamos, no sólo deben cubrir sus gastos, provisiones, castigos y acumulaciones de reservas, sino que también cierto margen distribuíble a los accionistas en forma de dividendos.

Por otra parte, el mercado de crédito a base del bono hipotecario no ha ofrecido condiciones favorables para la colocación de cédulas de rédito bajo.

Ahora bien, ambas fuentes de crédito son las principales en nuestro país y ninguna de ellas se presta para facilitar capitales monetarios en las condiciones que se tuvieron en vista al legislar sobre las instituciones de fomento. Aun más, esas mismas condiciones no han ofrecido aliciente como para recolectar capitales particulares a través del mercado bursátil por medio de la colocación de acciones.

Es por esas razones que el gran volumen de los capitales y recursos de los institutos de fomento proviene de aportes del Estado.

No obstante, debido a la creciente demanda de créditos que provocan las ventajas de las operaciones de estos institutos, dichos aportes se hacen cada vez más estrechos y la caja fiscal no siempre ha podido complementarlos en las cantidades requeridas. De aquí que se haya acudido al recurso del instituto emisor en forma de créditos y de aportes de capital con el plausible propósito de ir en ayuda de las actividades de la producción.

Operaciones del Banco Central con los Institutos de Fomento

El Banco Central, conforme a las disposiciones de su primitivo Estatuto Orgánico, no puede otorgar créditos a plazos mayores de 90 días, salvo cuando se trata de operaciones sobre productos agrícolas o ganado, o garantizadas con bonos hipotecarios del 6%, permitiendo en estos casos un plazo hasta de 180 días, pero dentro de un margen equivalente a no más de 50% de la suma de los capitales y reservas del Banco. Y respecto a las tasas de interés, si bien después de la suspensión del régimen de convertibilidad, el Banco no tiene impedimentos legales para fijarlas a su arbitrio, es obvio que debe hacerlo considerando las conveniencias de la política monetaria, lo que generalmente está en pugna con la fijación de tasas substancialmente bajas.

De modo que tampoco la estructura del Banco Central se presta para dar cabida a la forma de crédito requerida por los institutos de

fomento. De aquí que con el objeto de permitir emisiones a favor de dichos institutos, haya sido necesario autorizarlas por leyes especiales con indicación expresa de que para tal efecto se suspenden las limitaciones y restricciones del Estatuto Orgánico del Banco.

A continuación damos a conocer en forma sucinta las operaciones autorizadas por dichas leyes especiales.

Operaciones con la Caja de Crédito Agrario

Ya en 1930 se había dictado una ley (N.º 4.806, de 19 de Febrero) disponiendo que la Caja mencionada debería ser considerada por el Banco Central como banco accionista para los efectos de sus redescuentos, hasta por 20 millones de pesos, de letras a no más de 6 meses y cuyo pago estuviera plenamente garantido con productos agrícolas o ganado. Dicha disposición no vulneraba substancialmente el Estatuto Orgánico del Banco.

En 1937 la mencionada disposición fué reemplazada por otra más liberal, aunque manteniendo siempre el margen de 20 millones, que permitía no sólo el redescuento, sino que también el descuento de letras y pagarés a la orden de la Caja. Se autorizaba, además, el redescuento de letras con tres firmas de primera clase, incluyendo entre éstas la de la propia Caja. Por último, la tasa de interés para cualquiera de estas operaciones fué limitada a no más de 3% anual (Leyes 6.006 y 6.021, de 1.º y 10 de Febrero de 1937, respectivamente).

Una ley de créditos de fomento dictada en 1933 (N.º 5.185, de 30 de Junio, que reemplazó a algunos decretos similares de 1931 y de 1932), para favorecer a las diversas instituciones de fomento y a la industria del salitre por medio de créditos del Banco Central, incluyó a la Caja de Crédito Agrario con una cuota de 40 millones de pesos, limitando al mismo tiempo la tasa de interés a 3% anual. Prácticamente dichos créditos no tenían plazos efectivos de vencimiento porque se renovaban a medida que se iban reemplazando los documentos individuales de los deudores de la Caja que les servían de caución. Posteriormente, en 1938 y en 1941, el monto de dicha cuota fué ampliado a 100 y a 250 millones de pesos, respectivamente (Ley N.º 6.290, de 17 de Octubre de 1938 y Ley N.º 6.824, de 15 de Febrero de 1941).

Fuera de las autorizaciones anteriores, en 1943 se dispuso que el Banco Central debía otorgar a la Caja de Crédito Agrario préstamos adicionales permanentes hasta por 100 millones de pesos sin garantía especial. La tasa de interés para estos préstamos, como también para todos los autorizados anteriormente, se determinó en 1% anual (Ley N.º 7.413, de 11 de Febrero de 1943).

En 1945 se optó por subsituir todos los compromisos pendientes de la Caja de Crédito Agrario para con el Banco Central, que entonces sumaban 370 millones de pesos, por bonos del Estado estimados en su valor nominal (en el mercado se estaban cotizando a 84,5%). Estos bonos son del tipo de 7% de interés con 1% de amortización, pero mientras estén en poder del Banco Central sólo reditúan un interés de 2% anual. Para su enajenación se requiere la autorización del Presidente de la República (Ley N.º 8.143, de 11 de agosto de 1945).

Pero no terminó aquí el proceso de aumento de las emisiones del Banco Central para otorgar recursos a la Caja de Crédito Agrario. Junto con substituírse las deudas primitivas, se dió una nueva autorización de créditos directos, sin garantía especial, al 1% de interés anual, hasta por 200 millones de pesos.

Operaciones con la Caja de Colonización Agrícola

Los créditos del Banco a esta institución se rigen desde 1933 por la Ley N.º 5.185, ya citada, que los autoriza hasta por una cantidad total de 20 millones de pesos, de los cuales, 10 millones deben otorgarse al 2% de interés anual y el resto a no más del 3%.

Operaciones con el Instituto de Crédito Industrial

La misma Ley N.º 5.185 autorizó originalmente un monto de créditos del Banco Central a este Instituto por 22 millones de pesos (con modificación introducida por la Ley N.º 5.398, de 14 de Febrero de 1934), margen que fué aumentado en 1941 a 50 millones (Ley N.º 6.824 ya citada).

Operaciones con la Caja de Crédito Minero

En 1933 la Ley N.º 5.185 determinó un máximo de 65 millones de pesos para los descuentos y préstamos que el Banco Central podría operar con la referida Caja, dentro del régimen especial establecido por esa ley.

En 1934, el capital de la Caja fué aumentado mediante un préstamo concedido por el Banco Central al Fisco, por la suma de 38 millones de pesos, pero de esta suma se descontó el saldo de las obligaciones que la Caja tenía pendiente en el Banco por concepto de la autorización de la Ley 5.185, y, al mismo tiempo, esta autorización quedó derogada. El citado préstamo al Fisco se contrató al 2% de interés anual y con cuotas de amortización que debían extinguirlo en un lapso de cuatro años, es decir, a fines de 1938 (Ley N.º 5.331, de 27 de Diciembre de 1933). Empero, al terminar ese año dicho préstamo

no había recibido ningún abono a capital, manteniéndose en su monto primitivo. Se optó entonces por agregarlo a la deuda consolidada del Fisco a largo plazo en el propio Banco Central (Ley N.º 6.237, de 27 de Agosto de 1938).

En 1938 se facultó al Banco para efectuar operaciones sobre letras giradas, aceptadas o avaladas por la Caja de Crédito Minero con vencimientos hasta de seis meses. El legislador no fijó límite máximo para estas operaciones ni tampoco determinó tasa de interés. También se autorizó al Banco para anticipar en forma de préstamos a dicha entidad, ciertas subvenciones anuales que debe recibir del Fisco por un monto de más o menos 15 millones de pesos. Estos últimos préstamos, a no más de 4% de interés anual, debe servirlos la Caja Autónoma de Amortización dentro de cada año (Ley N.º 6.237, de 27 de Agosto de 1938).

Por último, en 1941 el Banco quedó autorizado para conceder créditos a la Caja de Crédito Minero, dentro de un margen de 100 millones de pesos, destinados a la adquisición de minerales. Estos créditos reditúan un interés de 2 ½ % anual y su plazo máximo es de 180 días (Ley N.º 7.082, de 4 de Octubre de 1941).

Volumen e importancia relativa de los créditos del Banco Central a los Institutos de Fomento

En los cuadros siguientes se anotan los saldos a fines de cada año, de los créditos otorgados por el Banco Central a las instituciones de fomento, tanto los concedidos conforme a las leyes especiales, como los que se han operado de acuerdo con el Estatuto Orgánico del Banco.

Con el objeto de apreciar la importancia que tienen estos créditos para cada una de las instituciones de fomento, se indican también los saldos de las colocaciones de dichas entidades y las proporciones que tienen en éstas los préstamos que han recibido del Banco Central.

Los valores correspondientes a las Cajas de Crédito Agrario y de Colonización Agrícola se han tomado en conjunto a fin de dar una idea más completa del crédito de fomento agrícola, pero debemos advertir que el gran volumen de estas operaciones corresponde a la primera de dichas entidades.

En el cuadro referente a la Caja de Crédito Minero, en la segunda columna, se han incluído, además de las colocaciones de dicha institución, el valor de sus compras de minerales y de productos de concentración. Se ha procedido en esta forma porque, según lo hemos explicado, al menos una parte de los préstamos del Banco a la referida Caja se destina a la adquisición de minerales.

Cajas de Crédito Agrario y de Colonización Agrícola

Fines de:	Créditos del Banco Central (Millones de pesos) A	Colocaciones de estas Cajas B	Proporción de A en B
1935	21,8	198,6	11,0 %
1936	51,1	225,7	22,6 %
1937	48,4	229,6	21,1 %
1938	71,7	244,8	29,3 %
1939	125,3	297,1	42,2 %
1940	132,4	328,6	40,3 %
1941	183,6	382,0	48,1 %
1942	263,3	483,1	54,5 %
1943	354,6	633,7	56,0 %
1944	366,3	692,4	52,9 %
1945	(*) 470,6	827,5	56,9 %
1946	(*) 520,0	968,6	53,7 %
1947	(*) 586,9	1.146,3	51,2 %
1948	(*) 581,3	1.222,5	47,6 %

(*) Incluso el saldo del valor de los bonos fiscales recibidos en substitución de deudas de la Caja de Crédito Agrario.

Instituto de Crédito Industrial

Fines de:	Créditos del Banco Central (Millones de pesos) A	Colocaciones del Instituto B	Proporción de A en B
1935	10,3	39,1	26,3 %
1936	9,1	48,4	18,8 %
1937	19,6	66,6	29,4 %
1938	17,4	79,3	21,9 %
1939	22,2	87,5	25,4 %
1940	19,5	91,4	21,3 %
1941	28,7	98,3	29,2 %
1942	38,9	114,2	34,1 %
1943	23,9	119,1	20,1 %
1944	38,5	147,1	26,2 %
1945	31,6	147,3	21,5 %
1946	46,0	187,3	24,6 %
1947	61,6	276,6	22,3 %
1948	92,9	312,5	29,7 %

Caja de Crédito Minero

Fines de:	Créditos del Banco Central (Millones de pesos) A (*)	Colocaciones y compras de minerales de la Caja B	Proporción de A en B
1935	38,4	42,6	90,1%
1936	38,4	38,6	99,5%
1937	38,4	52,0	73,8%
1938	48,8	85,5	57,1%
1939	52,8	120,6	43,8%
1940	45,5	142,5	31,9%
1941	96,8	174,9	55,3%
1942	145,5	227,6	63,9%
1943	150,3	293,3	51,2%
1944	146,1	251,1	58,2%
1945	138,2	280,2	49,3%
1946	137,9	313,3	44,0%
1947	132,9	295,9	44,9%
1948	134,5	338,1	39,8%

(*) En la columna "A" se incluye el préstamo al Fisco, concedido conforme a la Ley 5331, para aumentar el capital de la Caja de Crédito Minero.

Las últimas columnas de la derecha de cada uno de estos cuadros revelan que la ayuda del Banco Central a estas instituciones ha servido para financiar una parte muy importante de sus operaciones.

Indicamos también, por medio del cuadro que sigue, las proporciones que alcanzan dichos créditos dentro del total de la emisión del Banco Central. En la primera columna se estampa, en millones de pesos, el monto de la emisión. En las siguientes se establece la relación con dicho monto de los valores anotados en las columnas "A" de los tres cuadros anteriores. Hemos agregado en la última columna la suma de los porcentajes de cada institución para dar una idea de la importancia del conjunto de los créditos de fomento aquí estudiados dentro del total de la emisión del Banco.

EMISIÓN TOTAL DEL BANCO Y PROPORCIÓN EN ELLA DE LOS CRÉDITOS DEL MISMO BANCO A LAS INSTITUCIONES DE FOMENTO

		Proporción de los créditos del Banco Central a:			
Fines de:	Emisión del Bco. Central (En millones de pesos)	Cajas de Cr. Agrario y de Col. Agrícola	Instituto de Crédito Industrial	Caja de Crédito Minero	Las cuatro entidades anotadas
1935	863,7	2,5%	1,2%	4,5%	8,2%
1936	941,1	5,4%	1,0%	4,1%	10,5%
1937	971,4	5,0%	2,0%	4,0%	11,0%
1938	1.053,4	6,8%	1,7%	4,6%	13,1%
1939	1.174,1	10,7%	1,9%	4,5%	17,1%
1940	1.369,8	9,7%	1,4%	3,3%	14,4%
1941	1.758,7	10,5%	1,6%	5,5%	17,6%
1942	2.190,0	12,0%	1,8%	6,6%	20,4%
1943	2.708,0	13,1%	0,9%	5,5%	19,5%
1944	3.117,7	11,8%	1,2%	4,7%	17,7%
1945	3.506,6	13,4%	0,9%	4,0%	18,3%
1946	4.236,9	12,3%	1,1%	3,2%	16,6%
1947	5.062,4	11,6%	1,2%	2,6%	15,4%
1948	6.002,9	9,7%	1,6%	2,2%	13,5%

Debemos recalcar que en este cuadro se consideran como créditos de fomento solamente aquellas operaciones que se han efectuado con las instituciones mencionadas. Sin embargo, esto no quiere decir que no existan otros créditos del Banco Central que también podrían clasificarse como créditos de fomento. Al efecto podemos citar los descuentos y préstamos directos al Instituto de Economía Agrícola, a 180 días y al 3% de interés anual, dentro de un monto que a fines de 1948 fué ampliado de 120 a 380 millones de pesos (Ley N.º 6421, de 10 de Octubre de 1939 y Ley N.º 9280, de 17 de Diciembre de 1948). Dichos créditos se destinan a la compra de trigo. También significan una ayuda directa al productor los préstamos del Banco Central garantizados con especies depositadas en Almacenes Generales de Depósito (warrants), los cuales se operan principalmente sobre productos de la tierra. Estos préstamos se contratan a 180 días y con tasas de interés iguales a las que estén en vigencia para los redescuentos a bancos accionistas, 4½ % anual desde 1935 (Ley N.º 5069, de 26 de Febrero

de 1932). A mediados del año pasado alcanzaron a más de 600 millones de pesos.

Hay además muchas otras operaciones autorizadas por leyes especiales cuyas condiciones de plazo e interés son para el deudor mucho más ventajosas que las permitidas por el Estatuto Orgánico del Banco.

Desarrollo de los créditos de fomento del Banco Central y curso general de la producción

El último cuadro demuestra, en líneas generales, que el volumen de la emisión del Banco Central se ha sextuplicado (promedio de 957 millones en el trienio 1936-38, a 6.002,9 millones a fines de 1948). La parte de esta emisión originada en créditos del Banco Central a los institutos de fomento ha subido ocho veces (promedio de 103,4 millones en 1936-38, a 808,7 millones a fines de 1948); si se consideran también los préstamos al Instituto de Economía Agrícola y los concedidos al público sobre "warrants", el aumento es de diez veces.

Podemos agregar que al mismo tiempo el total neto de los depósitos en cuentas corrientes bancarias —"Dinero giral"— ha subido también ocho veces (promedio de 1.445,5 millones en 1936-38, a 11.918 millones a fines de 1948).

Intertanto, ¿cómo ha reaccionado la producción?

Según el Indice General de Producción calculado por la Dirección General de Estadística, que es el más completo que conocemos, su aumento ha sido de solamente un 30,8% entre el trienio 1936-38 y el año 1948. En este índice queda comprendida la "Gran Minería" y la "Edificación". Podría argüirse que ambas actividades están al margen de la acción de los institutos de fomento de modo que ese índice sería inadecuado para apreciar los resultados de la política de créditos de fomento. Para salvar esta posible objeción hemos preparado un índice parcial en el cual se excluyen esos dos rubros. El resultado, sin embargo, es casi el mismo, ya que acusa un aumento para el conjunto de la producción agrícola, industrial y de la pequeña minería, de 33,5%.

A base de este mismo índice parcial hemos ensayado también un cálculo de producción "per capita", castigando sus valores en una tasa acumulativa de 16‰ que corresponde al crecimiento medio de nuestra población. El aumento que acusa este índice de producción "per capita", entre 1936-38 y el año 1948, es de solamente un 12,1%.

Copiamos a continuación los guarismos de los tres índices comentados.

INDICES DE PRODUCCION CON BASE EN 1936-1938

Años	A Cálculo de la Dir. Gen. de Estadística: Agricultura, Industria, Grande y Pequeña Minería y Edificación (*)	B Cálculo a base del Indice anterior eliminando la "Gran Minería" y la "Edificación (**)	C Guarismos del Indice B, castigados en una tasa acumulativa anual de 16‰. *Indice per capita*
1936	91,5	96,8	98,3
1937	105,6	99,7	99,8
1938	102,9	103,5	101,9
1939	104,7	106,6	103,3
1940	113,1	114,4	109,1
1941	117,2	111,0	104,2
1942	112,5	107,2	99,0
1943	114,2	109,4	99,4
1944	122,8	123,0	110,1
1945	119,3	118,9	104,7
1946	119,2	123,3	106,9
1947	125,2	127,2	108,6
1948	130,8	133,5	112,1

Después de observado el enorme aumento de los créditos de fomento y, en general, de los medios de pago, que contrastan con las fluctuaciones relativamente insignificantes del volumen de la producción, no parece necesario buscar razonamientos para tratar de justificar la cooperación del instituto emisor en la concesión de aquel tipo de crédito que hemos calificado como de fomento.

Sin embargo, el cuadro de inflación que presenta una economía abarca siempre elementos muy complejos y nunca podrá definirse en forma absoluta cuándo esos elementos han sido propulsores de la inflación y cuándo han sido arrastrados por ella. No calza en nuestro estudio entrar a analizar todos esos elementos. Plantearemos sólo algunos aspectos que nos parecen de interés.

(*) Publicado en la página 594 de Estadística Chilena de Diciembre de 1948.

(**) Esta eliminación se hizo teniendo en vista las bases del Indice General de Producción, que aparecen en Estadística Chilena de Diciembre de 1945, pág. 529.

El período álgido de aumento de los créditos del Banco Central a las instituciones de fomento corre hasta 1943. Tomando como base el promedio de dichos créditos a fines de los años 1936 a 1938, ellos acusan un aumento hasta fines del citado año equivalante a más de 400% y llegan a abarcar la quinta parte del total de la emisión del Banco Central. Durante el lustro siguiente se reaccionó contra dicha política, en forma que el crecimiento de esos mismos créditos fué de sólo 53% y su cuota dentro de la emisión del Banco decayó a un 13,5%.

Ahora bien, ¿qué diferentes aspectos presentó entre esos dos períodos el cuadro de producción, costos y precios? Obsérvense los datos siguientes:

	Aumentos en el período: 1936-38 a 1943	Aumentos en el período: 1943 a 1948
Indice de producción (sin "Gran Minería" ni "Edificación"):		
Bruto	9,4%	22,0%
Per Capita	0,6% (Dism.)	13,0%
Jornales pagados en el país	164%	155%
Costo de la vida en Santiago	105%	122%
Precios al por mayor de:		
Productos agrícolas	86%	124%
Id. industriales nacionales	55%	139%
Id. mineros	100%	103%

Ante todo debemos destacar que en el primer período, pese a la intensa ayuda del Banco Central a los institutos de fomento, la producción acusa un aumento bruto de sólo 9,4% y la producción "per capita" revela una ligera baja de 0,6%. En el segundo período, no obstante haber declinado substancialmente el crecimiento de esos créditos del Banco Central, los índices de la producción bruta y "per capita" revelan aumentos de 22% y de 13%, respectivamente.

Respecto a los costos de producción desgraciadamente no disponemos de datos seleccionados. Estimamos que los más adecuados para formarse idea en esta materia son los Indices de Jornales pagados en el País y del Costo de la Vida en Santiago, ambos calculados por la Dirección General de Estadística. En cuanto a los precios al por mayor hemos usado los rubros de "Productos Agropecuarios" y de "Productos industriales nacionales" del índice con base en 1913 de la misma

repartición. Para estimar las fluctuaciones de los precios de los productos mineros hicimos un cálculo retrospectivo del grupo correspondiente del nuevo Indice General de Precios que se está calculando con base en 1947.

Ahora bien, el aspecto de interés que se deduce de los datos comparados en el cuadro anterior es el siguiente. Durante el primer período, mientras el monto de los créditos de fomento se expandía intensamente gracias a la cooperación del Banco Central, el volumen de la producción se mantenía prácticamente estacionario y los productores tuvieron que afrontar un alza de costos que estaban lejos de poder cubrir con los mayores precios de sus productos. Por el contrario, y paradojalmente, cuando en el segundo período esa participación del Banco Central en la expansión de dichos créditos se modera substancialmente, la producción experimentó una reacción favorable y se observó cierto equilibrio entre las alzas de los costos y de los precios.

¿Fué ajena a la situación desfavorable que se presentó a los productores en el primer período comentado, la expansión de las emisiones del Banco Central con el pretexto de fomentar la producción?

Como ya dijimos, son tantas las acciones y reacciones de los elementos de una economía en proceso de inflación, que no sería difícil encontrar argumentos aún para afirmar que aquellos créditos fueron escasos.

Pero de todas estas conjeturas queda en pie un hecho que no admite discusión: El volumen de la producción casi no ha aumentado, a pesar de la política de emisiones a través de créditos fáciles orientados directamente al productor. Y al decir esto no nos referimos exclusivamente a los préstamos del Banco Central a las instituciones de fomento, sino que también a todas aquellas operaciones que el Banco realiza a base de tasas de interés substancialmente más bajas que las corrientes del mercado.

Discriminación de los créditos de fomento del Banco Central

Al analizar los efectos de los créditos de fomento en las actividades de la producción, hemos creído conveniente considerar en conjunto las actividades de la agricultura, de la industria y de la pequeña minería, es decir, sin seleccionar los productos que podrían sindicarse como más favorecidos por la acción de los referidos institutos. Hemos procedido en esta forma porque si en una clasificación de esa naturaleza se comprobara un aumento en esos productos seleccionados mientras el curso general de producción se mantuviere estacionario, querría decir que el fomento de la producción de esas especies habría redun-

dado en el desplazamiento de la producción de las restantes, haciendo estéril la función de esos institutos.

De todos modos, completaremos nuestras observaciones con la presentación de tres gráficos insertos en la página 263 y siguientes, en que se compara separadamente lo concerniente a cada una de las referidas tres ramas de producción.

Las curvas representativas de los créditos del Banco Central corresponden, según el caso, a los valores anotados en las columnas "A" de los cuadros insertados en las páginas 253 y 254, pero reducidos a índices cuya base 100 está representada por los promedios de sus saldos a fines de los años 1935 a 1938. Como hemos dicho anteriormente, existen otros créditos de fomento del Banco Central, en especial a la agricultura, que no han sido contemplados en esos cuadros ni en los gráficos.

Las curvas correspondientes a los índices de producción, representan las series parciales de los grupos "Agricultura", "Industria" y "Pequeña Minería" del índice general, que insertamos en la página 257 (columnas B y C). La ponderación que tiene cada uno de estos grupos dentro del índice general es la siguiente: "Agricultura", 59,4%; "Industria", 39%; y, "Pequeña Minería", 1,6%.

Por considerarlo de interés, hemos agregado en estos gráficos una tercera curva que muestra las fluctuaciones de los precios de los productos de cada una de esas ramas de actividades. Para los productos agrícolas e industriales nacionales se han usado las series respectivas del primitivo Indice de Precios al por Mayor calculado por la Dirección General de Estadística. Para los precios de los productos mineros se ha considerado el cálculo retrospectivo de la serie correspondiente al nuevo índice de precios que se empezó a calcular en 1947.

Los tres gráficos están diseñados con ordenadas logarítmicas de una misma escala. Está demás hacer presente que si se hubieran dibujado con ordenadas aritméticas, la dislocación de las curvas sería mucho más exagerada.

Al comparar estos gráficos obsérvese que precisamente la actividad agrícola, que ha sido la más favorecida con los créditos de fomento del Banco Central, es la que acusa un desarrollo menos favorable.

Síntesis y conclusiones

Lo dicho en este estudio podemos sintetizarlo en los siguientes puntos:

1.º Uno de los factores de expansión de las emisiones del Banco Central ha sido la concesión de "créditos de fomento", a base de tasas de interés muy bajas y a

plazos generalmente holgados, los cuales se operan en parte a través de los institutos de fomento.

2.º La función de dichos institutos ha podido desarrollarse en gran parte gracias a la ayuda del Banco Central por medio de esos créditos.

3.º El intenso aumento de los créditos de fomento no se ha reflejado en las variaciones del volumen físico de la producción.

4.º Los referidos créditos, además de haber resultado estériles, no cabe duda que, en los períodos en que acusan aumentos más intensos, han contribuído al desarrollo de la inflación y al aumento de los costos.

5.º Aunque el aumento de los costos de producción pudiera atribuirse además a otros factores —como una política generosa respecto a sueldos y jornales, alza de tributos, etc.— no puede descartarse que en muchos casos esos otros factores son derivados de emisiones de circulante lanzadas al mercado con fines diferentes al de regulación monetaria.

La experiencia que hemos obtenido en Chile en cuanto a los créditos de fomento proporcionados por el instituto emisor, a bajo interés y en muchos casos a plazos prolongados, nos induce a derivar las siguientes conclusiones:

A) La posibilidad de obtener créditos directamente en el instituto emisor o a través de otras entidades, en condiciones substancialmente más favorables que en los bancos comerciales, incita a una demanda permanente y extraordinaria de estos créditos, inflando así el mercado monetario con emisiones que podrían evitarse mediante el crédito privado.

B) Dicha facilidad de créditos en el instituto emisor induce a muchos productores a distraer sus recursos propios en fines de consumo no indispensable o en objetivos extraños a sus actividades productoras, reemplazando esos recursos mediante la obtención de los referidos créditos.

C) Si bien, cuando se trata de contrarrestar una deflación, las facilidades de crédito del Banco Central serían plenamente recomendables, en épocas de inflación se convertirían en uno de los factores que la impulsan.

D) En cualquier país cuyo principal problema del fomento de la producción es la falta de capitales, el instituto emisor sufrirá constantemente una fuerte presión con el propósito de que provea de re-

cursos a las entidades de fomento o directamente a los productores. En cierto grado, bajo la condición fundamental de que un cuantioso margen de la emisión corresponda a operaciones posibles de liquidar a plazos relativamente cortos, de modo que esa institución no menoscabe su facultad reguladora del circulante, parece tolerable que al mismo tiempo ayude moderadamente a suplir esa falta de capitales mediante "créditos de fomento" que se ajusten a las conveniencias de determinadas ramas de la producción. Pero es de absoluta necesidad que las condiciones de estos créditos sean tales que no inciten al endeudamiento artificial, excesivo e inconveniente.

GRÁFICO 1

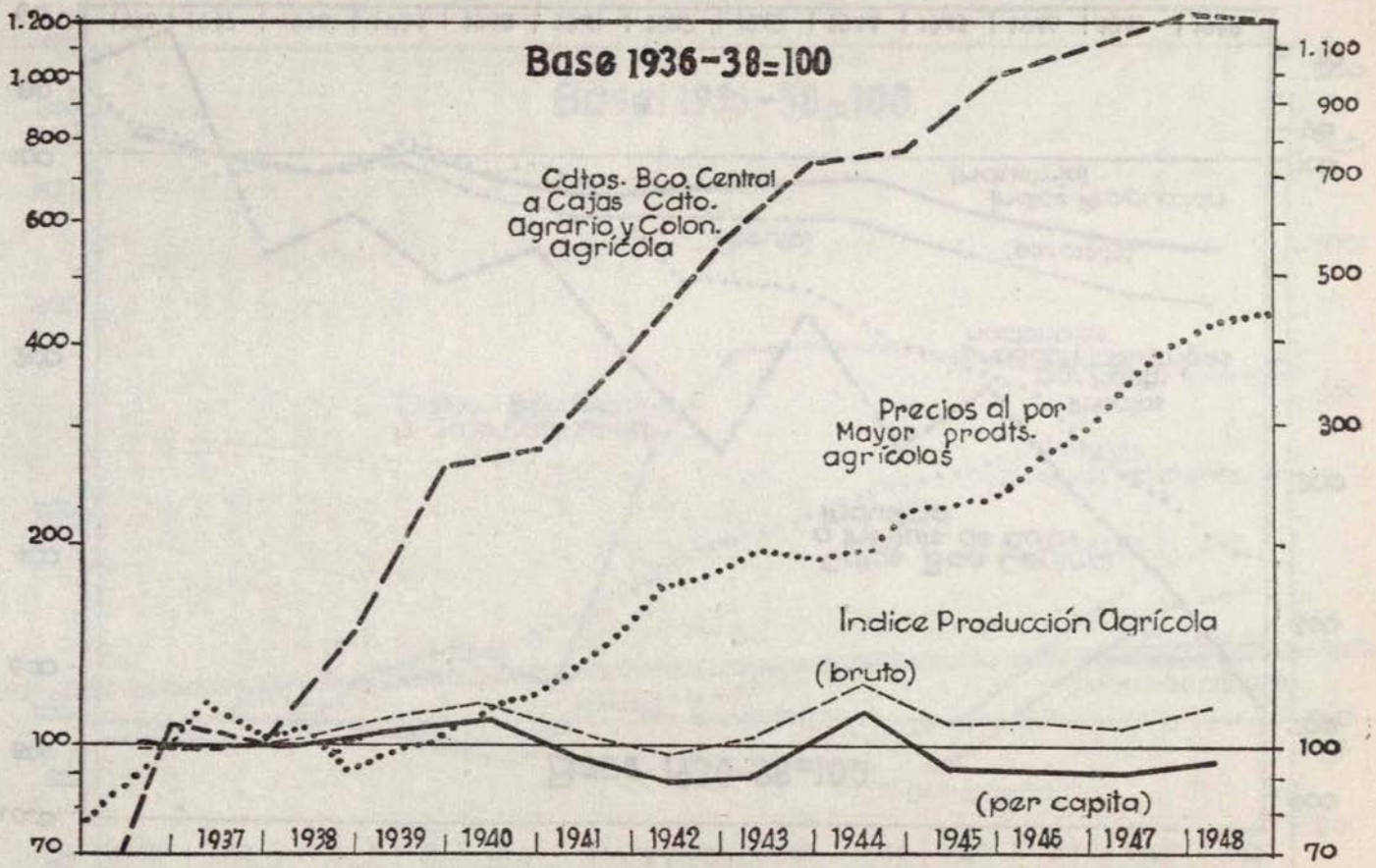

Base 1936-38=100
Cdtos. Bco. Central a Cajas Cdto. Agrario y Colon. Agrícola
Precios al por Mayor prodts. agrícolas
Indice Producción Agrícola
(bruto)
(per capita)
1.200
1.000
800
600
400
200
100
70
1.100
900
700
500
300
100
70
1937
1938
1939
1940
1941
1942
1943
1944
1945
1946
1947
1948

GRÁFICO 2

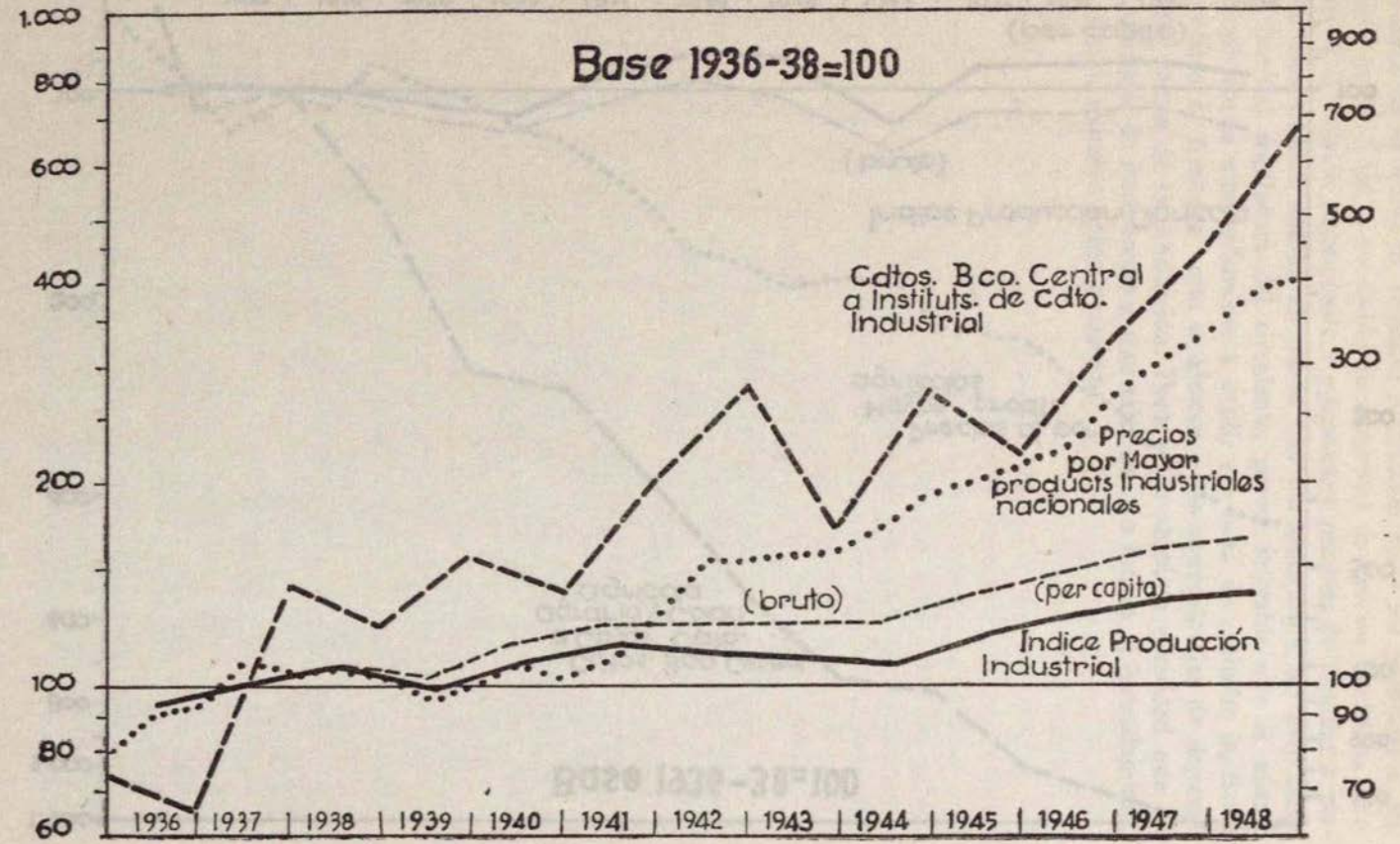
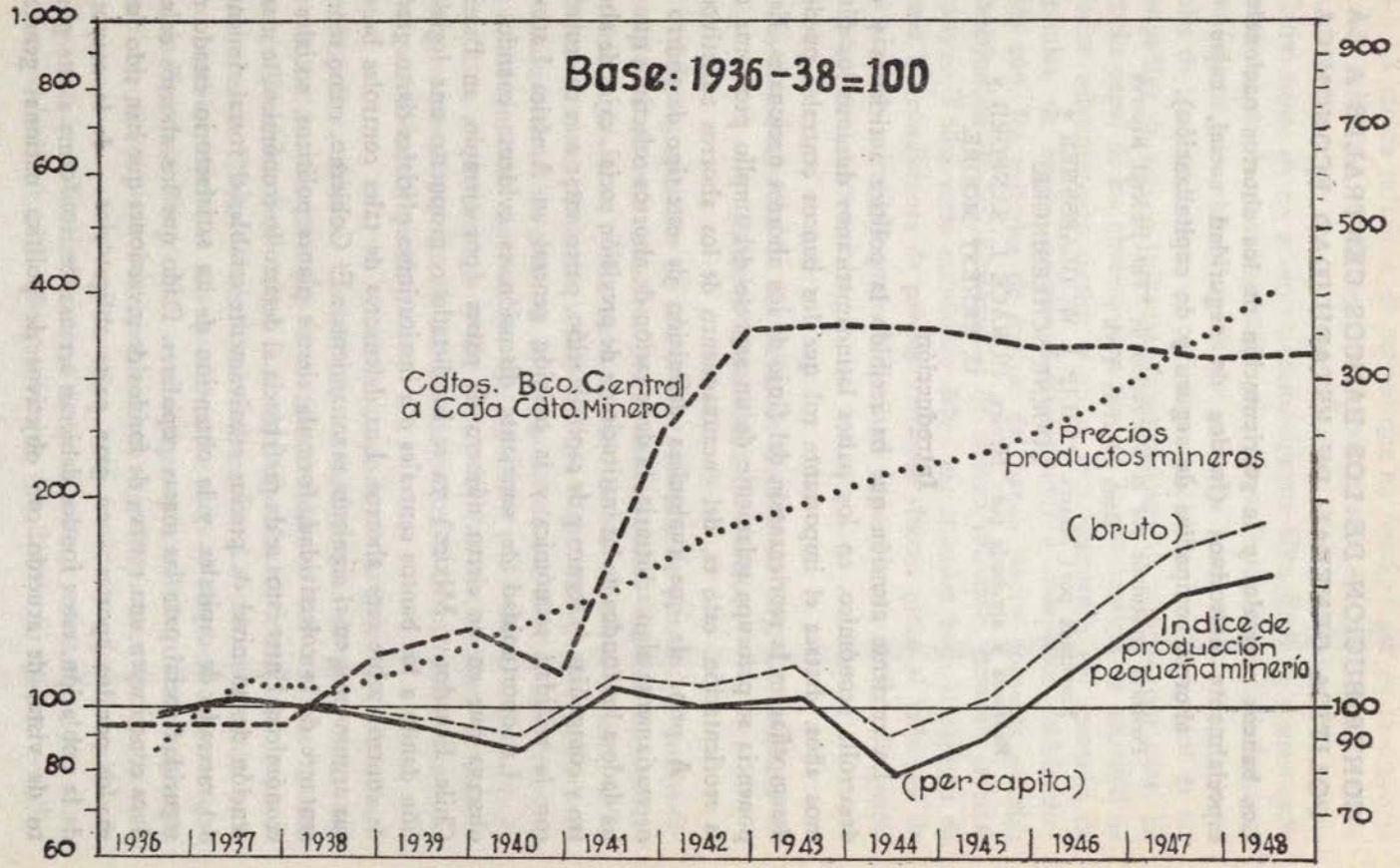

Base 1936-38=100
1.000
800
600
400
200
100
80
60
900
700
500
300
100
90
70
Cdtos. Bco. Central a Instituts. de Cdto. Industrial
Precios por Mayor productos industriales nacionales
(bruto)
(per capita)
Indice Producción Industrial
1936
1937
1938
1939
1940
1941
1942
1943
1944
1945
1946
1947
1948

GRÁFICO 3


Base: 1936-38=100
1.000
800
600
400
200
100
80
60
900
700
500
300
100
90
70
Cdtos. Bco. Central
a Caja Cdta. Minero
Precios
productos mineros
(bruto)
Indice de
producción
pequeña minería
(per capita)
1936
1937
1938
1939
1940
1941
1942
1943
1944
1945
1946
1947
1948

CONTRIBUCION DE LOS BANCOS CENTRALES A LA POLITICA GENERAL DE ESTABILIDAD ECONOMICA

Los bancos centrales y la reorientación de los ahorros nacionales, especialmente colectivos (fondos de seguridad social, cajas de ahorro, compañías de seguro y de capitalización).

Ponencia presentada por la Delegación de "The Federal Reserve Bank of New York".

Preparada por: Messrs. PHILIP J. W. GLAESSNER y EUGENE SCHLESINGER.

Revisada y aprobada por: Messrs. HORACE L. SANFORD y O. ERNEST MOORE.

Introducción

La creciente atención que ha recibido la política anticíclica y de desarrollo económico, en los países latinoamericanos durante los últimos años, destaca el importante rol que los bancos centrales pueden desempeñar en la reorientación del flujo de los ahorros nacionales. Esta ponencia se preocupa solamente de un aspecto del amplio problema de la reorientación, esto es, del encauzamiento de los ahorros colectivos.

A pesar de que cualquiera definición de este tipo de ahorro es necesariamente algo arbitraria, la designación de ahorros colectivos que se ha dado a los fondos de las instituciones de previsión social, cajas de ahorro y compañías de seguro y de capitalización, parece estar más de acuerdo con la realidad económica y la opinión general en América Latina.

La oportunidad de semejante discusión es evidente cuando se observa que en un cierto número de países (por ejemplo, en Brasil, Chile, Ecuador y México) ya se ha dictado o propuesto una legislación dando a los bancos centrales o a instituciones oficiales cierto grado de control sobre esos ahorros. Los defensores de tales controles basan sus argumentos en el siguiente razonamiento: El Gobierno, como representante de la colectividad, formula ciertos planes políticos, sociales y económicos. Entre éstos se da preferencia al desarrollo económico, la mantención de un nivel de precios relativamente estable, el fortalecimiento del mercado de capitales, y la obtención de un satisfactorio estado de seguridad social para las masas populares. Dado que los ahorros colectivos constituyen una reserva de fondos de inversiones que han sido formados por los aportes —en gran parte obligatorios— de la mayoría de la población, estos fondos debieran ser usados, conforme a este punto de vista, de acuerdo con objetivos de política nacional general.

La rápida inflación de precios que ha tenido lugar en la mayoría de los países del continente americano durante los últimos diez años, ha ocasionado que los ahorros colectivos hayan sido invertidos especulativamente en un grado excepcionalmente alto. Esto ha concentrado especialmente la atención sobre el antagonismo entre los objetivos económicos generales del gobierno, por una parte, y los objetivos sociales de las instituciones de previsión social y el interés especial de las compañías de seguro privadas e instituciones de ahorro, por otra. El propio papel de los ahorros colectivos en la mantención de un nivel de precios relativamente estable y en el fortalecimiento del mercado de capitales, da origen también a importantes y complejos problemas. Más aún, los métodos de control del banco central sobre la política inversionista de las instituciones de ahorro colectivo, merecen especial examen. Todas estas cuestiones deben ser tratadas bajo el aspecto de cómo las condiciones de precios variables afectan tanto el volumen de los ahorros colectivos como la política inversionista de los dirigentes de estas instituciones.

I. La Reorientación de los Ahorros Colectivos bajo Condiciones de Relativa Estabilidad de Precios

Bajo condiciones de relativa estabilidad de precios, la reorientación de los ahorros colectivos por el banco central, implica los siguientes tres problemas: 1) La reconciliación de los objetivos sociales de las instituciones de previsión social con los objetivos de una política de fomento económico general; 2) El papel de los ahorros colectivos en el fortalecimiento del mercado de capitales; y 3) La coordinación de la política de inversiones y de crédito de las instituciones de ahorro colectivo con la política de los bancos centrales de mantener una relativa estabilidad de precios.

1. Objetivos Sociales de las Instituciones de Previsión Social versus Objetivos Gubernamentales de Fomento Económico Generales

En la mayoría de los países del Hemisferio Occidental, las instituciones de previsión social que han sido creadas en los últimos treinta años, han sido dotadas de considerable autonomía administrativa. La principal razón para ello parece haber sido el deseo de asegurar que ellas se dedicaran por entero al cumplimiento de los objetivos específicos para los cuales fueron creadas, tales como la administración de programas de salubridad, sistema de pensiones, y varios tipos de seguro de incapacidad. A pesar de que fueron dotadas de lo que en realidad

eran facultades limitadas para imponer tributaciones, se consideró indudablemente que las contribuciones obligatorias que ellas recibieran, debían consagrarse exclusivamente al logro de sus fines específicos, y que el gobierno no debía considerar tales ingresos como parte de sus entradas ordinarias. Como resultado, los dirigentes de las instituciones de previsión social han tendido no sólo a perseguir los objetivos sociales con el máximo de vigor, sino también a invertir sus reservas acumuladas con el objeto primario de obtener los máximos beneficios, a fin de procurarse fondos adicionales con que alcanzar su objetivo. Al seguir esta política, los dirigentes han actuado de acuerdo tanto con la legislación primitiva que creó sus instituciones, como también de acuerdo con los deseos de sus miembros. Más aún, ellos han estado a menudo bajo una cierta presión competitiva, debido a que otras instituciones de previsión social han tratado, ocasionalmente, de expandirse a expensas de otras, ofreciendo beneficios particularmente atractivos y programas complementarios.

Hay dos maneras especiales en que la política de las instituciones de previsión social puede estar en desacuerdo con los planes de fomento económico general del Gobierno: *a)* Las instituciones pueden perseguir programas de salubridad y proyectos de habitaciones baratas, que son muy ambiciosos en relación al grado de desarrollo y existencia de recursos del país, y a los que no se les aseguraría una gran prioridad en un programa de desarrollo económico integral, en el cual predominan más las consideraciones económicas que las políticas y sociales; *b)* Las instituciones de previsión social pueden invertir sus fondos de reserva en aquellos sectores de la economía que dan los máximos beneficios, aún cuando las actividades así financiadas produzcan utilidades de capital a corto plazo, más bien que rendimientos sostenidos de inversiones de largo plazo. Por esto, en muchos países, las instituciones han invertido una considerable proporción de sus fondos de reserva en negocios inmobiliarios relativamente arriesgados, aún en casos en que el nivel general de precios era bastante estable.

Es claro que una reconciliación de los objetivos sociales de las instituciones de previsión social con los objetivos económicos generales del Gobierno, no es fácil. Semejante reconciliación parece depender sobre todo del carácter de los controles dados al Banco Central y en la forma en que ellos sean administrados, lo que discutiremos en una sección posterior.

2. Uso de los Ahorros Colectivos para fortalecer el Mercado de Capitales, particularmente el Mercado de Bonos Fiscales

En condiciones de relativa estabilidad de precios, la reorientación de los ahorros colectivos por los bancos centrales, de inversiones relativamente menos productivas hacia otras que están más en armonía con los objetivos de desarrollo económico general, haría posible el uso de estos fondos para el fortalecimiento del mercado de bonos fiscales y el mercado de valores industriales. Una indicación de esta importancia cuantitativa de los ahorros colectivos en un programa de fortalecimiento de los mercados de valores, puede obtenerse de los datos contenidos en el reciente informe de la Comisión Técnica Mixta Brasileño-Estadounidense. Se estimó que los ahorros colectivos en el Brasil habían aumentado con un ritmo de aproximadamente 150 millones de dólares anuales durante 1946 y 1947, cifra que debe compararse con el total pendiente de la deuda interna del Gobierno Federal del Brasil, inferior a 500 millones de dólares (1). Además, debe citarse que del total de la deuda del Gobierno de los Estados Unidos a fines de 1948, un 28% estaba en poder de instituciones de ahorro colectivo.

La reorientación de los ahorros colectivos es de especial importancia para el fortalecimiento del mercado de capitales en países poco desarrollados, debido a que la debilidad de tales mercados en esos países, a menudo refleja el siguiente círculo vicioso: Los ahorros no son invertidos en bonos fiscales y otras obligaciones de interés fijo, debido a que la pequeñez del mercado deja a los valores sujetos a amplias fluctuaciones de precios, y estas amplias fluctuaciones de precios y la pequeñez del mercado, reflejan a su vez, el hecho de que los ahorros no son invertidos en mayor volumen en esta forma. La reorientación puede romper este círculo vicioso con el resultado de que, una vez que el mercado de capitales se ha ampliado, disminuirán notablemente los temores de los dirigentes de las instituciones de ahorro colectivo de que se vean obligados a invertir en valores incomerciables o inestables.

---

(1) Informe de la Comisión Técnica Mixta Brasileña-Estadounidense, Departamento de Estado de EE. UU., Junio de 1949, págs. 144 y 155.

3. Control de los Bancos Centrales sobre los Ahorros Colectivos destinados a promover una relativa Estabilidad de Precios

El argumento más decisivo para dar a los bancos centrales cierto grado de control sobre la política inversionista de las instituciones de ahorro colectivo en condiciones de estabilidad de precios, es dado por aquellos que sostienen que tales controles pueden ser una precondición esencial para mantener la estabilidad de los precios. Los acontecimientos en Estados Unidos durante 1947 y 1948 ilustran el dilema que puede presentarse cuando la política crediticia de las instituciones de ahorro colectivo, y en particular de las compañías de seguro, no está en armonía con las medidas anti-inflacionistas de los bancos centrales en el campo bancario y con la política impositiva anti-inflacionista de la Tesorería. Durante esos años, el Sistema de la Reserva Federal aumentó repetidamente los porcentajes de encaje de los bancos comerciales y ejerció un considerable grado de presión moral, con el fin de inducir a los bancos a restringir sus créditos al comercio. Al mismo tiempo, la Tesorería de los Estados Unidos estaba reembolsando considerables sumas de la deuda pública en poder del Sistema de la Reserva Federal, operación que tiende igualmente a disminuir la base crediticia del sistema bancario. Sin embargo, como es bien sabido, al Sistema de la Reserva le fué encomendada la política de sostener los precios de los bonos fiscales a largo plazo. En tales circunstancias, las compañías de seguro estaban en condiciones de vender una parte substancial de sus valores fiscales en el mercado y de utilizar su producto para conceder préstamos al comercio, contrarrestando así en forma evidente la política anti-inflacionista del Banco Central y de la Tesorería.

Los acontecimientos en Brasil, Ecuador y México durante los últimos años, han dado lugar a similares dilemas. Las compañías mexicanas de seguros, "financieras", y de capitalización, parece, según se informa (1), que han tomado parte en forma prominente en el financiamiento especulativo de mercaderías y de bienes raíces, en circunstancias que el Banco de México estaba esforzándose en un estricto control de los créditos de los bancos comerciales. En Ecuador, y durante un tiempo en Brasil, los intentos de los bancos centrales y de los Ministerios de Hacienda, para reprimir las actividades especulativas en bienes

---

(1) Mosk, Sanford A. "Financing Industrial Development in Mexico", en INTERAMERICAN ECONOMIC AFFAIRS, Vol. I. N.º 1, Junio 1947, págs. 5-49.

inmuebles, fueron frustrados, en gran parte, por la política inversionista de las instituciones de previsión social.

La importancia que debe darse a este argumento para el control por el Banco Central, puede ser bien determinada sólo al discutir el problema de los ahorros colectivos en épocas de rápidas alzas de precios, dado que en este hemisferio el choque entre la política del Banco Central y la de las instituciones de ahorro colectivo ha ocurrido a menudo en tales condiciones.

II. Control de los Ahorros Colectivos en Condiciones de Rápido Incremento de los Precios

Al analizar el problema de la inversión de los ahorros colectivos, en condiciones de rápido incremento de los precios, es conveniente separar tales ahorros en dos amplias categorías: 1) Ahorros colectivos obligatorios, es decir, contribuciones de previsión social que son prácticamente impuestos, conjuntamente con ciertos tipos de seguros, tales como los de incendio o accidentes, que son exigidos por la ley; y 2) Ahorros colectivos voluntarios, tales como pagos de primas de seguro de vida y depósitos bancarios de ahorro.

La distinción puede considerarse un tanto arbitraria, ya que las primas de seguro de vida tienen un aspecto cuasi-obligatorio, después que la póliza ha estado en vigor por un cierto número de años, y las primas se han convertido prácticamente en cargas fijas. Por consiguiente, los aspectos de ahorro voluntario del seguro de vida se refieren principalmente a aumentos en cobertura, más que al mantenimiento de las pólizas existentes. Una inflación rápida de precios afecta diferentemente a estos dos tipos de ahorros colectivos y esta diferencia se considera en el análisis que sigue:

1. Inflación y Ahorros Colectivos Obligatorios

Las contribuciones a los fondos de previsión social toman a menudo la forma de un porcentaje de los sueldos que afecta a empleados y empleadores; además, el Gobierno mismo contribuye a veces con una suma fija anual con cargo a sus ingresos generales. En un período de rápido incremento de precios, los salarios a menudo van rezagados en relación con el nivel general de precios, y las contribuciones disminuyen, por lo tanto, en términos reales, aún cuando ellas se mantienen proporcionales a los salarios. A veces, sin embargo, las contribuciones ni siquiera se man-

tienen en este último aspecto, ya que a menudo existen límites máximos de salarios, sobre los cuales se computan los porcentajes de esas contribuciones. Sin embargo, estos dos factores que tienden a restringir el valor o el volumen de los ahorros colectivos a través del sistema de previsión social, han sido parcial o más que totalmente contrarrestados en varios países, por la asociación en los últimos años de la inflación de precios con el proceso de industrialización. Ya que, dado que los planes de previsión social cubren predominantemente sectores no agrícolas de las fuerzas trabajadoras, la expansión de la industria ha aumentado el número de contribuyentes. Así, el efecto neto que puede tener la rápida inflación de precios asociada con el proceso de industrialización, sobre el volumen y valor total de los ahorros de la previsión social, puede ser positivo o negativo, de acuerdo con las circunstancias.

La forma más importante en que el defasamiento del nivel de salarios respecto del nivel general de los precios afecta a la política inversionista de los dirigentes de las instituciones de previsión social, deriva de la virtual certeza de que los pagos de beneficios habrán de ser reajustados, para corresponder a los más altos niveles de salarios futuros, a pesar de que las reservas acumuladas habían provenido, por supuesto, de los más bajos niveles de salarios anteriores, y a pesar de que las contribuciones que se están recibiendo están relacionadas con los salarios pasados o actuales. La forma exacta en que este factor ejerce su influencia sobre las decisiones de inversión, puede ser ampliamente apreciada sólo si se observa que muchas instituciones de previsión social en este hemisferio operan con el principio denominado de "reservas totales", de acuerdo con el cual, las instituciones deben mantener reservas suficientes para asegurar el pago de futuras prestaciones a miembros. Al calcular estas reservas, se toman en consideración tanto las futuras prestaciones como las futuras contribuciones de los miembros; las rentas ordinarias que restan, después de haber efectuado los pagos de beneficios corrientes, de gastos administrativos, y haber fomentado varios proyectos de carácter social, son invertidos en diversos activos, con el fin de asegurar futuros beneficios que permitan afrontar todas las futuras obligaciones. El principio de la "reserva total" es la única forma en que las instituciones semioficiales, como lo son las instituciones latinoamericanas de previsión social, que no poseen facultades generales para imponer tributaciones, pueden asegurar a sus miembros que recibirán oportunamente los beneficios prometidos. El principio de la "reserva total" puede contrastar con el "principio de la reserva parcial", que en efecto prevalece en el sistema de previsión social de los Estados Unidos, en el cual se proveen sólo aquellos pagos que

se espera se presentarán en un futuro cercano, mientras que se confía en que los ingresos generales y los futuros aumentos en las tasas de contribución, sean capaces de afrontar las deficiencias que puedan presentarse en épocas futuras más distantes, cuando deban efectuarse las prestaciones a los miembros.

En condiciones de rápidos incrementos de los precios, la mantención del principio de la "reserva total" se hace cada vez más difícil, dado que los pagos de beneficios están aumentando o se espera que aumenten, y que los gastos de operación crecen rápidamente, mientras que las contribuciones crecen con un defasamiento, y las reservas existentes son inadecuadas. En estas circunstancias, los dirigentes de las instituciones de previsión social, si quieren preservar su carácter semiautónomo, están virtualmente obligados a invertir sus reservas en aquellas actividades económicas que reditúan un alto interés o prometen ganancias de capital. Tales actividades, sin embargo, pueden no ser aquellas que el Gobierno desea estimular en su programa de desarrollo económico general. Es bien sabido que durante los rápidos aumentos inflacionistas de precios en los últimos diez años, las actividades más remunerativas han sido las especulaciones en construcciones de edificios, en terrenos y en préstamos a corto plazo para especulaciones en mercaderías.

La política inversionista de las instituciones de previsión social en varios países ha reflejado esta situación y apoyan el argumento de que una rápida inflación de precios ha sido la principal causa de la mala inversión de las instituciones de previsión social, desde el punto de vista del desarrollo económico.

2. Inflación y Ahorros Colectivos Voluntarios

Como lo hicimos notar en la introducción a esta sección, una parte de los ahorros colectivos voluntarios es en realidad de carácter casi obligatorio. El impacto de una rápida inflación de precios sobre este tipo de ahorros voluntarios, es similar a aquel sobre las contribuciones de previsión social, ya que el valor real de estos ahorros monetarios cuasi obligatorio es susceptible de declinar. Un impacto más complejo e interesante de la inflación se hace sentir sobre los ahorros que son realmente voluntarios, en forma de incrementos de los seguros de vida o depósitos bancarios de ahorro. La inflación afecta tales ahorros desfavorablemente en dos formas: *a)* Depreciando las acumulaciones anteriores, y *b)* Creando métodos alternativos más atractivos para utilizar los ingresos

no consumidos. Esto es particularmente cierto en el caso de los ahorros voluntarios, debido a que el individuo que invierte su dinero en una póliza de seguro de vida o depósito de ahorro, es fundamentalmente un ahorrador y no un inversionista. El está, por lo tanto, en una posición distinta de aquellos individuos que tienen intereses directos en corporaciones u otras sociedades colectivas, y que por eso tienen pleno control sobre la inversión de sus ahorros. Esta es la situación normal en los negocios en América Latina, debido al poco desarrollo de los mercados bursátiles. En el caso de ahorros e inversiones comerciales, el efecto de la inflación, al bajar temporalmente la tasa real de interés y, por tanto, estimular las inversiones, tiende a contrarrestar el efecto desalentador de esta tasa menor sobre el volumen de los ahorros. Pero en el caso de instituciones de ahorro colectivo que solamente tratan con ahorradores, es probable que el impacto total de la menor tasa real de interés se haga sentir sobre el volumen de los ahorros.

Sin embargo, en varios países de este hemisferio, el volumen de depósitos bancarios de ahorro y reservas de seguros de vida ha continuado creciendo rápidamente durante los últimos diez años bajo los acelerados incrementos de precios. Esto puede ser explicado por cuatro factores: 1) La ilusión monetaria, que es especialmente fuerte entre los grupos de ingresos más bajos, que tradicionalmente depositan parte de sus ingresos en las cajas de ahorros; 2) La escasez de bienes de consumo durante el período bélico, que condujo a ahorros de demanda diferida en forma de depósitos de ahorro; 3) El rápido incremento de la población y el crecimiento secular en el hábito de asegurarse la vida; y 4) Las apreciables utilidades de capital que han sido capaces de obtener las compañías de seguros al invertir sus recursos en bienes que se valorizan, tales como bienes raíces. Las informaciones existentes indican que este último factor ha sido de gran importancia. Esto es de especial interés debido a que indica que los dirigentes de las compañías de seguro y cajas de ahorros, han sido obligados por la rápida inflación de precios a hacer inversiones en actividades económicas que reditúan los mayores beneficios, resultando con esto una mala orientación de los recursos, similar a la causada por la acción de los dirigentes de las instituciones de previsión social. Ellos han actuado en esa forma en un intento de mantener la posibilidad de ganancias y la posición competitiva de las compañías respecto de las otras vías de ahorro.

3. Efectividad de Controles sobre los Ahorros Colectivos en Condiciones de Precios Rápidamente Crecientes

El análisis precedente de los efectos de una rápida inflación de precios sobre el volumen de los ahorros colectivos y sobre la orientación de las inversiones de tales ahorros, indica que una precondición fundamental para armonizar la política inversionista de las instituciones de previsión social con los fines de una política de fomento general, es la detención del movimiento alcista de los precios, o por lo menos, una disminución del incremento de los precios a una tasa razonable. Esta conclusión debe tener bastante peso al considerar la posibilidad de una introducción de controles del Banco Central sobre los ahorros colectivos. Tiende a reforzar el argumento de que los controles, a menos que sean complementados con una satisfactoria política anti-inflacionista, constituyen un intento de actuar más bien sobre los efectos, que sobre las causas de la mala inversión. Más aún, si tales controles se introducen antes de que se haya detenido una rápida inflación de precios, pueden acarrearse grandes dificultades financieras para las instituciones de ahorros colectivos, debido al hecho de que las malas inversiones de sus fondos son realmente una válvula de escape que mitiga los efectos de la inflación sobre su situación.

III. Control de los Ahorros Colectivos en Condiciones de Precios Decrecientes

Es conveniente distinguir entre los efectos que tienen sobre los ahorros colectivos una tendencia secular decreciente en el nivel de los precios y una rápida baja cíclica de los mismos. Para nuestros fines, solamente discutiremos este segundo caso, ya que las tendencias inflacionistas en las economías de exportación, como son las que se presentan en las latinoamericanas, y la presión alcista que probablemente esté asociada con los programas de fomento, hacen que una tendencia secular a la baja de los precios, en términos de moneda local, sea poco probable en un futuro previsible.

1. Ahorros Colectivos Obligatorios y Declinación Cíclica de Precios

Las declinaciones cíclicas de los precios pueden estar asociadas con cierto grado de desocupación industrial, que en países poco desarrollados puede tomar la forma de retorno temporal de obreros industriales a la agricultura. Como resultado, el número de imponentes a los fondos de previsión social, probablemente se restrinja, y dado que algunas bajas de salarios pueden también tomar lugar, el volumen total

de los aportes a la previsión social se reducirá. Esto es tanto más probable, cuanto que el Gobierno puede verse forzado a disminuir o suprimir sus contribuciones anuales a los fondos de previsión social, debido a la disminución de sus ingresos en ese período. Simultáneamente puede haber intentos de desviar las contribuciones de previsión social, debido a su carácter impositivo, hacia la Tesorería con el objeto de incrementar los ingresos fiscales generales. Estas dificultades que afrontan los dirigentes de los fondos pueden intensificarse en el futuro, debido a que una futura depresión podría generar probablemente muy fuertes presiones sociales para la introducción de programas de seguro de cesantía que, en general, no existen todavía en América Latina.

Los efectos de una rápida disminución cíclica de los precios sobre la cartera de inversiones de las instituciones de previsión social dependerán sobre todo de la política que sus dirigentes hayan seguido en el "boom" precedente. Si las inversiones hechas en el "boom" fueron de carácter altamente especulativo, la baja cíclica puede ocasionar fuertes pérdidas de capital a los fondos. Al formular una política de inversión durante un período de declinación cíclica de precios, los dirigentes de las instituciones de previsión social pueden verse enfrentados al siguiente dilema: En teoría, podría parecerles la política más sana invertir las reservas en obligaciones de un alto interés fijo, y particularmente, en bonos fiscales, pero debido a la estrechez e inestabilidad de los mercados bursátiles, en casi todos los países de América Latina estarán muy poco dispuestos a actuar así. Por lo tanto, ellos pueden preferir dejar los fondos en forma de depósitos a la vista o de ahorro.

2. Ahorros Colectivos Voluntarios y Declinación Cíclica de Precios

Teóricamente, una baja en los precios (o la expectativa de semejante declinación), puede hacer que el ahorro en forma de pago de primas de seguro de vida o depósitos de ahorro sea más atractivo que cualquier otra forma de ahorro, pero cuando la declinación de precios es de una naturaleza cíclica, es probable que esté asociada con fuertes disminuciones en los ingresos y ahorros, de manera que el volumen total de los ahorros colectivos pueda disminuir. El carácter de carga fija de las pólizas de seguro de vida que han estado en vigencia por un cierto número de años, puede tender a mantener el volumen de fondos que fluye a las compañías de seguro, pero el crecimiento en los pagos de primas es probable que disminuya o sea detenido por la resistencia de los individuos a contraer compromisos adicionales fijos durante una depresión.

Los problemas que pueden presentarse a las compañías de seguros y bancos de ahorros, si han invertido sus reservas en actividades económicas especulativas durante el "boom" precedente, tienden a ser similares a aquellos a los cuales se ven enfrentadas las instituciones de previsión social.

3. Efectividad del Control de los Ahorros Sociales durante una Declinación Cíclica de los Precios

Como ya hemos visto, los efectos más graves de una declinación cíclica de los precios sobre la posición de las instituciones de ahorro colectivo deriva de la mala orientación de sus inversiones durante el "boom" precedente. Una efectiva acción del Banco Central en guiar los ahorros colectivos es factible durante una declinación cíclica de los precios, solamente si el Banco Central ha sido capaz de prevenir las malas inversiones durante el "boom" precedente, suavizando la tasa de crecimiento de los precios o desalentando en otra forma las inversiones especulativas. Esto refleja sencillamente el hecho de que los fundamentos para una eficaz acción anticíclica del Banco Central durante una depresión, deben crearse en el "boom" precedente; ése es el momento de prevenir una sobre extensión y especulación, y de fortificar el mercado de capitales.

IV. Diversos Métodos de la Acción de los Bancos Centrales para Guiar la Política Inversionista de las Instituciones de Ahorros Colectivos

El análisis de las secciones anteriores sugiere la conclusión general de que puede ser deseable para los bancos centrales, el tener ciertos poderes que los capaciten para guiar la política de las instituciones de ahorro colectivo. La forma en que esta orientación debiera realizarse no ha sido discutida todavía. En la práctica, este problema es de fundamental importancia.

La forma de esta orientación es parte del más amplio problema conocido como el de controles "directos" versus controles "indirectos" o "framework controls". Este problema no es nuevo en la historia del desarrollo de la técnica de los bancos centrales. Tradicionalmente, los bancos centrales han ejercido sólo presión indirecta sobre los bancos comerciales para inducirlos a alterar su política crediticia. El uso de la tasa de descuento, los encajes flexibles y la política de operaciones en el mercado abierto, todos los cuales son métodos de sentar normas y

aplicar una presión indirecta, pueden contrastar con los intentos de decir a los banqueros específicamente qué tipos de préstamos deben o no deben conceder. Es claro que hay situaciones en que cualquiera de ambos tipos de control es apropiado, pero en economías en que las principales instituciones financieras y comerciales son de propiedad y dirección privadas, la planeación en la forma de controles indirectos se ha probado generalmente más efectiva. Tales controles interfieren menos con la libertad de acción de los dirigentes de las diversas instituciones porque no quitan el incentivo personal y evitan fricciones que es probable que ocurran con los métodos directos. Más aún, ellos exigen mucho menos trabajo y aparato administrativo de parte de los bancos centrales que los métodos directos.

Estas consideraciones rigen en forma muy especial, tanto para las instituciones de previsión social como para las compañías de seguro, pero por diferentes razones. Las instituciones de previsión social en muchos países, como se ha destacado en una sección anterior, han sido creadas como agencias autónomas con el fin de aumentar la confianza pública en el desinterés y la eficiencia de sus operaciones. Esta confianza puede ser mejor mantenida, si los dirigentes disfrutan de suficiente libertad de una intervención directa tanto del Gobierno o del Banco Central. Los controles indirectos pueden ser proyectados en forma tal que la cuota del crecimiento anual de las reservas de esas instituciones que podría ser invertida de diversas maneras (por ejemplo en bienes raíces) sea limitada y esté sujeta a cambios por el Banco Central. Tales controles harían presión sobre los dirigentes para buscar otras salidas a esos fondos, y serían preferibles a una política de forzar directamente esas instituciones a adquirir bonos fiscales o bonos de otras empresas estatales.

En el caso de las compañías de seguros, la razón para preferir los controles indirectos es aún más clara. Ellas son generalmente de propiedad privada, y mientras ellas estarían dispuestas a aceptar voluntariamente ciertas limitaciones en las cuotas de los fondos que pueden invertir en diversas formas, rechazarían violentamente toda interferencia directa con las decisiones de su administración en tales materias. El efecto neto, en términos prácticos, de tratar de imponer controles directos podría ser muy bien el de que las compañías de seguros tratarían de ejercer una presión política para impedir la aprobación de cualquier tipo de control.

Para disminuir las fricciones entre el Banco Central y los dirigentes de las instituciones de ahorro colectivo y asegurar que las decisiones del Banco Central en este campo particular sean tomadas siem-

pre con conocimiento pleno de los hechos, sería de gran utilidad el colocar uno o más representantes de estas instituciones en el consejo monetario o en otra organización monetaria central.

V. Conclusión

Podemos concluir que la intencionada orientación indirecta de las inversiones de los ahorros colectivos puede ser un útil auxiliar a las otras medidas que el Banco Central, en países poco desarrollados económicamente, puede tener a su disposición, de manera que pueda ser capaz de ejercer una influencia estabilizadora y constructiva sobre la situación económica. La aprobación de la legislación necesaria para tales medidas, no debe, sin embargo, permitir que se cree la impresión errónea de que la reorientación de los ahorros no sea posible sin efectos dañinos a menos de que ello forme parte de una más amplia y efectiva política de parte del Gobierno y del Banco Central para promover una estabilidad económica.

LA IMPORTANCIA DE LA POLITICA MONETARIA Y LAS FUNCIONES QUE LE CORRESPONDEN DENTRO DE LA POLITICA GENERAL DE ESTABILIDAD ECONOMICA

Ponencia presentada por la Delegación del Banco de la República Oriental del Uruguay

Preparada por los señores: Dr. ANTONIO ODICINI LEZAMA y Dr. LUIS ISIDRO CARLEVARO

El enfoque de este tema presenta, para el Uruguay, condiciones especiales. No podría examinarlo desde el mismo ángulo en que lo pueden hacer los países cuya estructura bancaria se mueve y gira en función de un instituto económico financiero modelado dentro de la arquitectura funcional de un Banco Central típico y la razón es obvia, porque carece de una institución de esta especie.

En cambio, como posee un organismo atípico con funciones de banco comercial, de colocaciones y depósitos, y con funciones de Banco Central, ha podido formar una experiencia propia en lo que respecta a la contribución de los bancos centrales a la política de fomento de la producción y, por lo tanto, sólo sobre esta experiencia puede examinar la política de un Banco Central orientada hacia el fomento de la producción.

Dentro de su constitución atípica y del dualismo de su funcionamiento y cometidos de Banco Oficial, que comprende por un lado la realización de operaciones bancarias de carácter lucrativo, y por el otro, el gobierno del crédito y el mantenimiento del valor del signo monetario nacional en el mercado interno y en el mercado internacional, el Banco de la República Oriental del Uruguay ha logrado practicar una eficiente política de fomento de la producción, manteniendo una adecuada coordiación y acondicionamiento entre elementos que, en determinadas situaciones, aparecen contrapuestos y teóricamente inconciliables como la obtención de utilidades o lucros comerciales y la necesidad de sacrificio de éstos en favor de una sana y necesaria política monetaria y crediticia y también la propia rectoría del crédito frente a la de la moneda. Cabe por ello señalar que en algunas circunstancias, le ha sido difícil al Banco establecer la fórmula de conciliación entre sus cometidos contrapuestos. La necesidad de atender el desarrollo de la economía nacional por la vía del apoyo crediticio, poniendo a disposición del mercado nuevos recursos fiduciarios, puede chocar con la conveniencia de contraer el circulante y los medios de pago que reclama la defensa del valor del signo monetario. La rectoría del crédito

es una función típicamente económica que debe sincronizarse primordialmente con las exigencias de la producción y de la industria, mientras que la de la moneda es una función técnica, cuya eficaz conducción, puede exigir el sacrificio de las demandas de apoyo crediticio.

El comportamiento satisfactorio que ha acusado el mecanismo funcional del Banco de la República Oriental del Uruguay, a través de más de cincuenta años de actividad, podría explicarse por dos razones:

Una sería que el Banco debe actuar en un país que aún no ha alcanzado un grado de evolución económica muy desarrollada y en estas circunstancias, puede admitirse que se sitúen, en una sola institución, la rectoría del crédito y de la moneda y las facultades de concertar operaciones de depósitos, de colocaciones y de descuentos, operando al efecto directamente con los bancos y con el público, llenando, desde luego, ciertas exigencias en cuanto a una necesaria separación de funciones y de fondos operativos.

En las condiciones mencionadas la estructuración de un mecanismo bancario con funciones centralizadas en un solo instituto puede resultar satisfactoria, contrariamente a lo que acontecería si se tratase de grandes países altamente evolucionados, en cuyos casos, como lo ha hecho notar en alguna oportunidad el Doctor Robert Triffin, esta clase de responsabilidades debe quedar a cargo de institutos independientes que, no obstante ello, mantendrán un estrecho vínculo con una institución central o Banco Central, para posibilitar una necesaria coordinación en cuanto atañe a las políticas crediticias y monetarias.

La otra razón puede residir en los "hombres" que gobiernan y dirigen las políticas del crédito y de la moneda—aún dentro de un conglomerado de estructura atípica como la del Banco de la República Oriental del Uruguay— que llegan a crear una tradición más fuerte y más eficaz que la mejor ordenación estructural y legal, porque el mejor régimen de ordenamiento bancario poco vale si faltan los hombres capaces de aplicarlos en debida y adecuada forma y penetración.

Por otra parte, cada país debe organizar sus mecanismos bancarios de acuerdo con las necesidades particulares del medio en los que tales organizaciones deberán actuar. No sería aconsejable el trasplante de métodos y sistemas de un país a otro, por el solo hecho de acusar una satisfactoria eficiencia, pues un buen régimen puede fracasar si las condiciones ambientales de otro medio no hacen posible su adaptación.

Este concepto no es por cierto nuevo, por cuanto ya fué expresado en diversas oportunidades:

En 1935, al formular los planes del Banco Central de la República Argentina, Sir Otto Niemeyer expresaba:

"Cualquier sistema bancario, para funcionar de manera económicamente racional y sin tropiezos, debe adaptarse a la organización económica del país en que se halla implantado."

Igualmente la Comisión presidida por Mac Millan, al estudiar en 1933 el régimen bancario del Canadá, sostuvo que:

"El transplante de instituciones, no siempre es acompañado de buen éxito."

Es preciso conocer primeramente el medio ambiente para poder opinar si un sistema monetario es o no adecuado.

Con iguales reservas se pronunció la misión financiera de E. W. Kemmerer, al formular la organización de bancos centrales en algunos países sudamericanos.

Dentro pues, de la estructuración del Banco de la República Oriental del Uruguay, dividido actualmente en dos Departamentos, uno Bancario y otro de Emisión, desde agosto de 1935, la institución ha podido conducir una política de fomento de la producción sin que por ello se viera interferida fundamentalmente su función de gobierno de la moneda y del crédito.

El fomento de la producción, por intermedio del Banco de la República Oriental del Uruguay, ha sido de mucha importancia y podrá aún alcanzar mayor volumen introduciendo algunas reformas a su ley orgánica, que aconseja la propia y natural evolución de su estructura económica, que ha progresado substancialmente en los últimos años.

La producción nacional estaba representada fundamentalmente por las explotaciones del agro, en especial modo de la ganadería. Respondía específicamente al régimen pastoril que caracterizaba su evolución económica hasta hace quince años y que hoy ha evolucionado formalmente hacia la explotación industrial o fabril.

Para asistir y fomentar la producción, el Banco ha creado una serie muy diversa de fórmulas de crédito amoldadas a las propias necesidades económicas de sus industrias madres, la ganadería y la agricultura, y de sus jóvenes industrias fabriles y manufactureras que han alcanzado un relativo alto grado de desarrollo e importancia especialmente en los años 40.

En base a estas disciplinas crediticias el Banco presta su fomento a la producción, cubriendo una amplia línea de Crédito Rural e Industrial en favor de productores auténticos, en proporciones adecuadas a sus posibilidades y exclusivamente destinadas a fines de producción, y a consignatarios, acopiadores y exportadores de productos agropecuarios nacionales, solamente con operaciones garantidas con estos productos, como medio facilitador de su venta y natural comercialización.

Es así que el Banco fomenta la producción concediendo operaciones de crédito especializado a los distintos sectores de la actividad nacional.

Tratándose de la industria ganadera, el Banco concede:

a) Préstamos ganaderos;
b) Préstamos sobre lana en pie;
c) Préstamos para defender la salud del ganado;
d) Préstamos para gastos de esquila;
e) Préstamos sobre lana y demás frutos del país depositados en el Mercado de Frutos;
f) Préstamos sobre lana y demás frutos del país depositados en locales de los solicitantes o de terceros;
g) Descuentos de vales y conformes.

En cuanto a la producción agrícola se refiere, el Banco acuerda:

a) Préstamos agrícolas;
b) Préstamos para compra de maquinaria agrícola;
c) Préstamo para compra de semillas;
d) Préstamos para la cosecha;
e) Préstamos sobre cereales oleaginosos, etc., depositados en Graneros Oficiales;
f) Préstamos sobre cereales, oleaginosos, etc., depositados en locales de los solicitantes o de terceros.

Para las industrias de granja y lecherías se otorgan:

a) Préstamos para la formación de granjas;
b) Préstamos para fomentar la producción lechera;
c) Préstamos a granjeros, lecheros, fruticultores, horticultores, viticultores y en general a pequeños productores agrarios
d) Préstamos para fomentar la cría de cerdos;
e) Préstamos para fomentar la avicultura;
f) Préstamos para fomentar la apicultura;
g) Préstamos a los viticultores sobre vinos elaborados, depositados en locales de los solicitantes;
h) Préstamos a fruticultores sobre cosechas en pie.

En cuanto al crédito industrial se refiere se utilizan fórmulas de crédito consistentes en:

a) Préstamos para instalar, ampliar y mejorar fábricas y talleres.
b) Préstamos para el funcionamiento de industrias ya establecidas;
c) Préstamos para la elaboración de productos;
d) Préstamo con garantía de productos manufacturados;

e) Pequeños préstamos a la industria familiar;
f) Descuento de conformes;
g) Préstamos para la adquisición y colocación de gasógenos.

En atención a la satisfactoria experiencia realizada por el Uruguay, en un aspecto especial relacionado con la contribución de los bancos centrales a la política de fomento de la producción, experiencia que se ha expuesto con precedencia, la Delegación Uruguaya formula la ponencia en el siguiente sentido:

Que se reputa de interés, para los países pequeños y de relativo desarrollo económico, el examen de las fórmulas de habilitación crediticia practicadas en ambientes similares y orientadas en el sentido de prestar, por intermedio de sus instituciones, con funciones de Banco Central, el apoyo adecuado al desenvolvimiento de las industrias con miras a posibilitar una política de fomento a la producción, todo ello, desde luego, sin desconocer que las técnicas y sistemas crediticios deben aplicarse por las instituciones más aptas y armonizarse a las peculiares y propias condiciones del medio económico de cada país.

EL DESARROLLO ECONOMICO Y LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS DE CHILE

Por JORGE DEL CANTO (*)

INTRODUCCION

El análisis del desarrollo económico de Chile se presenta como un caso excepcionalmente interesante para el estudio más general del fomento en países económicamente poco desarrollados. Chile es un país relativamente pobre y aún en vías de desarrollo, pero sí con una personalidad marcadamente definida en términos de su geografía e historia. Chile posee una gran diversidad de climas y recursos naturales, y cuenta con una población deseosa de mejorar sus condiciones de vida y de adaptar sus instituciones económicas a las condiciones siempre cambiantes de la hora actual. Entre los países latinoamericanos, Chile ha ocupado una posición importante en la formulación de un amplio plan de desarrollo, y ha sabido adaptar su organización institucional a los objetivos de dicho plan. Sin embargo, queda aún mucho por hacer a fin de asegurar un desarrollo económico ordenado, como se verá en el análisis subsiguiente de las instituciones financieras.

Las características de la economía chilena son similares a las de muchos países poco desarrollados:

1. Bajo standard de vida, asociado con un ingreso reducido y una baja productividad por individuo;

2. Una reducida formación de capital como resultado de un ahorro limitado y una relativa alta propensión al consumo;

3. La rigidez de muchos elementos en la economía y la sensibilidad extrema de la misma a los movimientos cíclicos en los grandes mercados industriales a los cuales se envía la exportación chilena;

4. Un déficit crónico de cambios extranjeros unido a un deseo vehemente de acelerar la formación de capital y diversificar la economía más rápidamente de lo que permite la capacidad del país para adquirir dólares;

(*) Aún cuando el autor es Jefe de la División Sudamericana en el Departamento de Estudios Económicos en el Fondo Monetario Internacional, las ideas expresadas en este estudio son de su exclusiva responsabilidad y no reflejan en ningún momento la opinión del Fondo frente al problema de fomento.

5. Una presión inflacionaria constante ejercida por la carrera continua entre salarios y precios, y un sistema impositivo algo inadecuado.

La historia económica de Chile durante los últimos cincuenta años se ha caracterizado por un continuo proceso inflacionario y de depreciación monetaria. De una aproximada paridad con el dólar norteamericano en 1870, el peso chileno cayó gradualmente hasta alrededor de 12 centavos de dólar a fines de la década 1920-1930 y finalmente llegó a su paridad presente de alrededor de 3.23 centavos de dólar por peso. Mientras que la caída de los precios mundiales, y particularmente el precio de la plata, jugó un papel importante en este proceso durante los años 1870-90, la depreciación posterior de la moneda puede ser atribuída más bien a la estructura social y económica del país y particularmente a la creencia de que, en vista del bajo nivel de los ahorros voluntarios la inflación es el único método práctico para financiar el desarrollo industrial de Chile.

Una razón importante que se esgrime para la adopción de tal política es la extrema dependencia de la economía chilena en dos categorías de exportaciones, cobre y nitrato, los cuales normalmente representan como el 80% de las exportaciones del país. Ambos productos son materias primas de demanda sujeta a repentinos y violentos cambios en el exterior, como respuesta a las fluctuaciones de los ciclos económicos en los grandes países industriales. Probablemente ninguna nación ha experimentado una caída tan espectacular en el valor de sus exportaciones como Chile, entre 1929 y 1932. En este corto período, las exportaciones, que constituían alrededor del 30 por ciento de la producción nacional en la década de 1920-1930, cayeron en un 88 por ciento, o sea a un octavo de su valor anterior. Sin embargo la balanza comercial se mantuvo favorable por una igualmente drástica reducción de las importaciones, aunque el saldo comercial favorable sí cayó de US. $ 86 millones en 1929 a sólo US. $ 8 millones en 1932. Al mismo tiempo, el ingreso de capitales extranjeros, el cual había llegado a un total de 232 millones de dólares en 1929-30, cayó a 16 millones de dólares en los años siguientes y desapareció por completo en 1933.

Se adoptó una política deflacionaria rígida, pero fué insuficiente para contrarrestar el desequilibrio en la balanza de pagos y más bien contribuyó a agravar la dislocación de la economía interna. Los gastos del Gobierno fueron reducidos en un 40 por ciento de 1929 a 1932 y los medios de pago reducidos en un 38 por ciento entre fines de 1929 y mediados de 1931. El Banco Central había perdido más de la mitad

de sus recursos de oro hacia mediados de 1931. La desocupación subió a cifras sin precedentes y provocó una considerable inquietud social.

A mediados de 1931 Chile abandonó el patrón oro, el servicio de la deuda externa fué suspendido temporalmente; y se instituyó el control de cambios para contrarrestar los efectos de la presión deflacionaria externa. Inmediatamente después del colapso en las industrias de cobre y nitrato se hicieron esfuerzos para diversificar la economía y elevar el standard de vida y estos esfuerzos fueron intensificados en 1939, bajo el estímulo de un terremoto que destruyó varias ciudades importantes de Chile central. En este período el tipo de interés fué reducido gradualmente, los préstamos del Banco Central al Gobierno e institutos especializados de crédito aumentaron aproximadamente cuatro veces en menos de un año y medio y el dinero en circulación fué duplicado. Se concedieron exenciones de impuestos para estimular nuevas construcciones, se aumentaron los aranceles aduaneros, se realizaron sucesivas devaluaciones monetarias y se reforzó el control de cambios, finalmente, como un medio de promover la recuperación interna. Las exportaciones se triplicaron en el curso de tres años. La desocupapación prácticamente desapareció a fines de 1935 y el índice de producción industrial se duplicó durante este breve período.

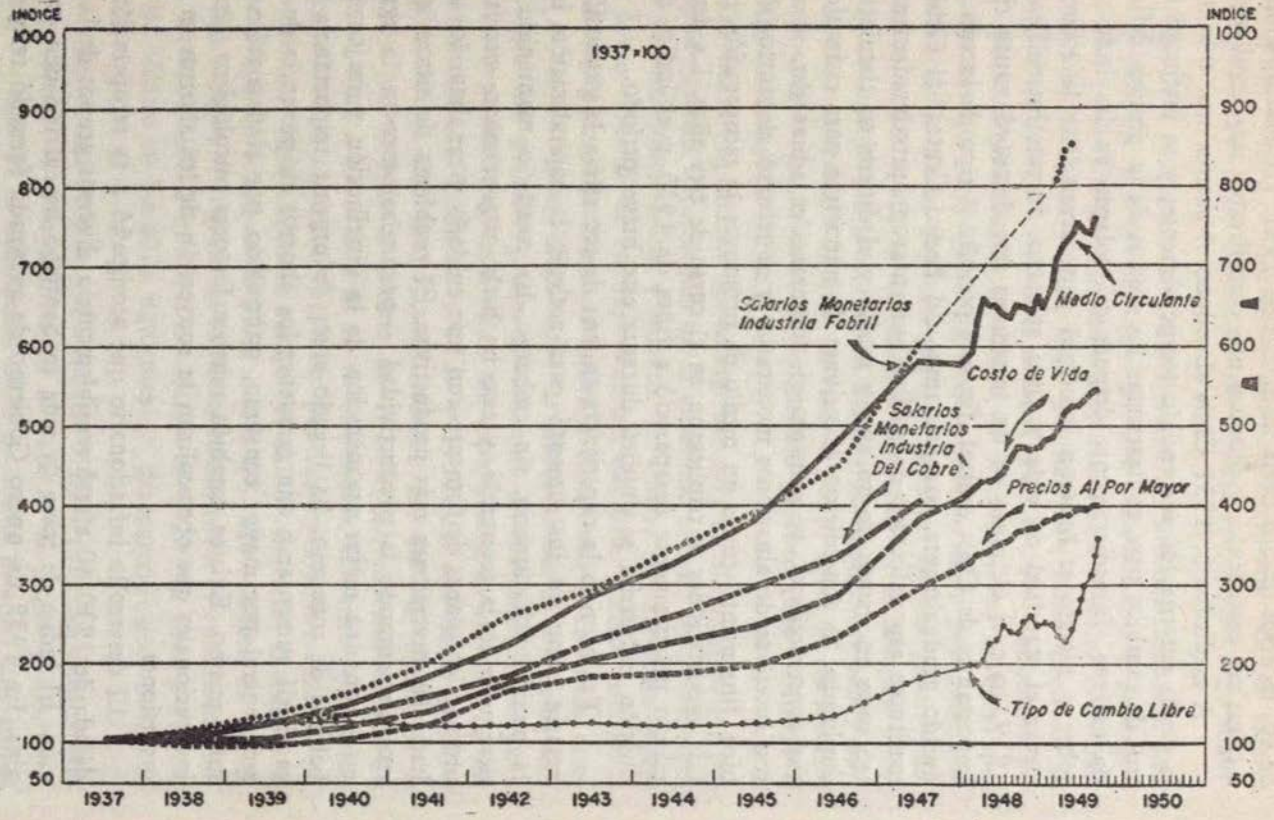
Tal ha sido la experiencia chilena de recurrir a la expansión monetaria como un instrumento para acelerar la capitalización interna; la presión inflacionaria, sin embargo, ha creado o mantenido ciertos desajustes en la economía, y esto ha hecho urgentemente necesario coordinar los planes de fomento con más cuidado y canalizar los ahorros hacia las inversiones más productivas. El problema de elevar los ahorros aumentando la productividad —particularmente en la agricultura— con una mejor organización de la distribución y mejorando los hábitos de consumo, ha llegado a ser de urgente importancia porque es difícil aumentar y aún mantener los ahorros en presencia de un deseo general por mayor consumo, estimulado por el desarrollo económico mismo. Existen también muchos factores psicológicos, técnicos e institucionales que obstaculizan la conversión de los ahorros en nuevas inversiones.

El desarrollo inflacionario que acompañó a la recuperación de la década de 1930-40 afectó sensiblemente a diversos grupos de la población. El índice de costo de vida en Santiago ha sufrido una constante alza. En 1939 un nuevo Gobierno de avanzada formuló reformas sociales y económicas para aliviar la situación del pueblo, pero la realización de este programa, principalmente a través del aumento de los salarios no ha hecho sino acentuar las presiones inflacionarias. Por otra

GRÁFICO 1

CHILE

INDICES DEL MEDIO CIRCULANTE, PRECIOS, SALARIOS Y TIPOS DE CAMBIO



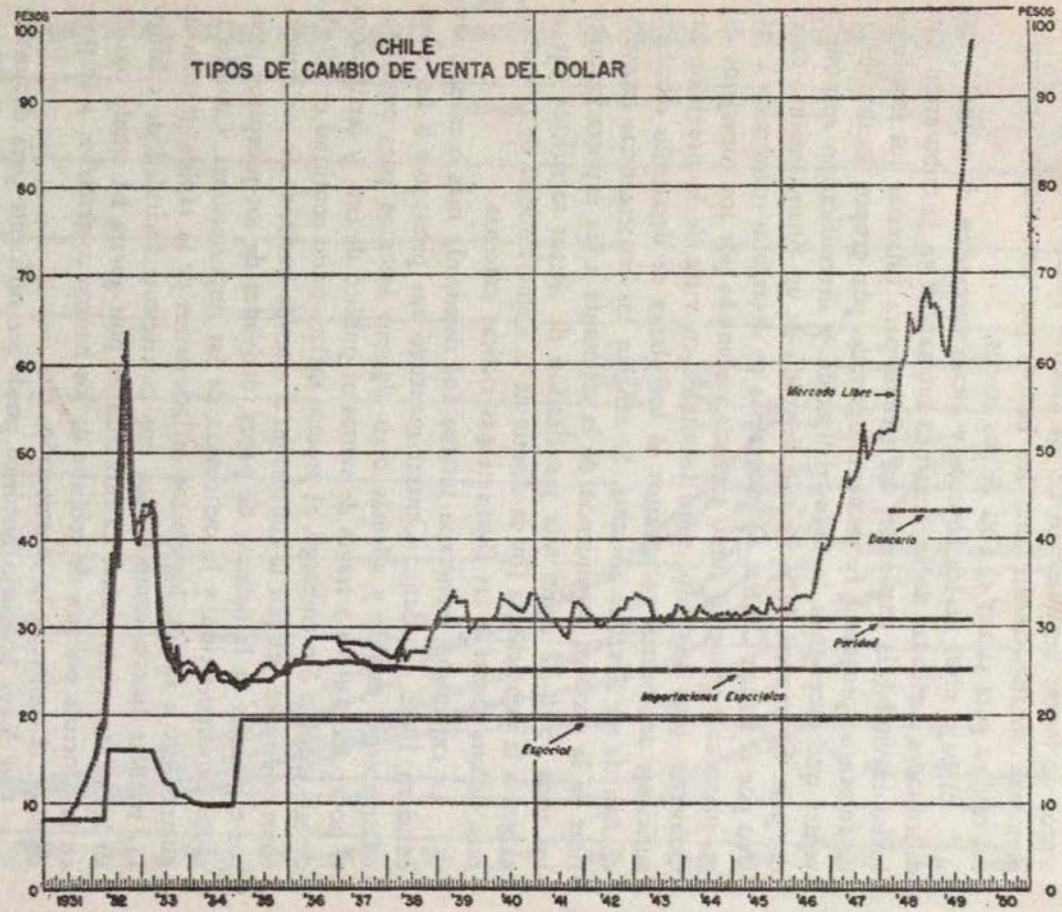
parte, la poca disposición de los empresarios a renunciar a una parte importante de sus rentas a favor del grupo obrero ha anulado los intentos de lograr un aumento de los salarios reales, y los productores presionan constantemente ante los bancos por una mayor expansión del crédito para cubrir el alza de sus costos.

El bajo nivel de los ahorros y escasa formación de capital y las dificultades derivadas de un aumento substancial en la tributación han hecho inevitable la expansión del crédito para financiar los institutos de fomento, programa fuertemente apoyado por grupos locales influyentes que propugnan la industrialización y diversificación económica del país. El impacto inflacionario derivado de un financiamiento excesivo por el Banco Central de programas de desarrollo económico a largo plazo es reconocido como erróneo a menudo por los consejeros del Gobierno, pero aceptado como inevitable en vista de la provisión insuficiente de ahorros voluntarios, si los planes de desarrollo económico han de ser llevados adelante. Se señalan las consecuencias catastróficas de la excesiva dependencia de la economía a las exportaciones en los años 1930-32 como una justificación de ciertos sacrificios que se exigen a la población a fin de disminuir la vulnerabilidad de la economía chilena frente a las fluctuaciones cíclicas externas.

La expansión monetaria interna fué dominada más o menos con éxito en 1942. El Banco Central mantuvo sus préstamos a un nivel relativamente estable y además hizo algunos intentos para esterilizar el poder adquisitivo a través de ventas al público de oro, y certificados de oro y dólar. Sin embargo, el proceso inflacionario continuó en 1943, fomentado esta vez por la conversión a moneda nacional de los inmensos superávits de la balanza de pagos, derivados de los prósperos mercados de exportación y la deficiencia de las importaciones. Cuando la guerra llegó a su fin, los efectos deflacionarios de la rápida pérdida de las reservas fueron compensados por la creciente facilidad de créditos de los bancos comerciales. La inflación de post-guerra ha estado basada en la generosa política de créditos de los bancos comerciales, a la producción, el comercio, la construcción, etc.

Este breve bosquejo histórico puede ser suficiente para demostrar la naturaleza básica del casi continuo proceso inflacionario de Chile. Debido a la sensibilidad de las exportaciones chilenas al ciclo externo y al acostumbrado movimiento internacional de capitales entre los países acreedores y deudores, Chile obtiene considerables superávits en su balanza de pagos durante la fase de alza en el ciclo, los cuales estimulan, más o menos automáticamente, poderosas fuerzas expansionarias internas. Por otro lado el descenso cíclico ocasiona apreciables déficits

GRÁFICO 2


CHILE
TIPOS DE CAMBIO DE VENTA DEL DOLAR
PESOS
100
90
80
70
60
50
40
30
20
10
0
Mercado Libre
Bancario
Paridad
Importaciones Especiales
Especial
1931
'32
'33
'34
'35
'36
'37
'38
'39
'40
'41
'42
'43
'44
'45
'46
'47
'48
'49
'50

de cambios, agravados por la desvalorización monetaria y el alza en los niveles de costo alcanzada durante los últimos grados del proceso expansionario. La deflación pronto se hace sentir tan aguda y violenta, que se hace económica, social y políticamente insoportable; y la acción compensatoria se hace prácticamente inevitable. Se evita así el reajuste de la estructura interna de costos y precios que podría restablecer el equilibrio sin recurrir a la devaluación o al control de cambio.

Los chilenos creen firmemente que el remedio básico estriba en el desarrollo industrial y una amplia diversificación de la economía, disminuyendo su actual dependencia en las exportaciones de cobre y nitratos. Considerable progreso se ha logrado en este sentido, y se puede esperar a largo plazo aún un mayor progreso en las actividades de los institutos de fomento, y especialmente de la Corporación de Fomento creada en 1939.

Aunque poco puede criticarse a la fase técnica del programa de fomento actualmente en desarrollo, mucho queda aún por hacer a fin de mejorar la maquinaria institucional que canaliza los ahorros hacia la inversión. En este bosquejo se intenta analizar principalmente dicho aspecto del programa.

I. FUNDAMENTO ECONOMICO

1. Potencial de Inversiones

Un análisis de los recursos disponibles, incluyendo la mano de obra, la acumulación de bienes de capital y las características estructurales de la economía general es útil, no solamente para comprender el funcionamiento de la economía chilena, sino también para conocer el proceso de capitalización y la estructura institucional dentro de la cual se realiza tal proceso.

1) Recursos

La región del norte de Chile es una tierra árida donde sólo prospera la industria extractiva (salitre, cobre y otros metales). Las tierras son fértiles, pero se requiere de un amplio sistema de irrigación para hacerlas cultivables. En la región central, desde Valparaíso hasta Puerto Montt, se encuentran las tierras agrícolas más ricas y los principales centros de industria y de población, así como las minas más importantes de cobre y carbón. En la región del sur, de Puerto Montt hasta el Estrecho de Magallanes, donde las lluvias son apreciables, se encuentran fiordos e islas todavía no exploradas y cubiertas de espesos bosques y campos de pastoreo.

a) Agricultura.—El principal producto agrícola de Chile es el trigo, con una producción anual de un millón de toneladas métricas. Después del trigo, los siguientes productos ocupan lugares de importancia: papas (500.000 toneladas), vinos, arroz, cebada, avena, cáñamo, maíz, fréjol y lentejas. Chile importa además de los productos tropicales que no produce: el café, té, yerba, mate, algodón, plátanos y semillas oleaginosas alimenticias, el azúcar, ganado y a veces trigo. El valor de las exportaciones de fréjoles, vinos, lentejas y cáñamo compensa el de las importaciones de productos alimenticios tropicales.

En los últimos años, Chile ha contado con un promedio de 2.6 millones de cabezas de ganado vacuno y 5.7 millones de cabezas de ganado ovejuno. Aproximadamente la cuarta parte del consumo anual de carne de res, estimado en 125.000 toneladas, corresponde a ganado importado. En términos de valor, la lana ocupa el tercer lugar entre las exportaciones chilenas, siendo sobrepasada solamente por el cobre y el salitre.

El ritmo de aumento de las actividades agrícolas (8% en los últimos 9 años) ha sido más lento que el de las actividades mineras (20%), la industria fabril (56%) y la edificación (77%). La producción agrícola per cápita ha disminuído, influenciando una tendencia al alza de los precios de productos agrícolas más acentuada que la de los precios de los productos mineros y fabriles.

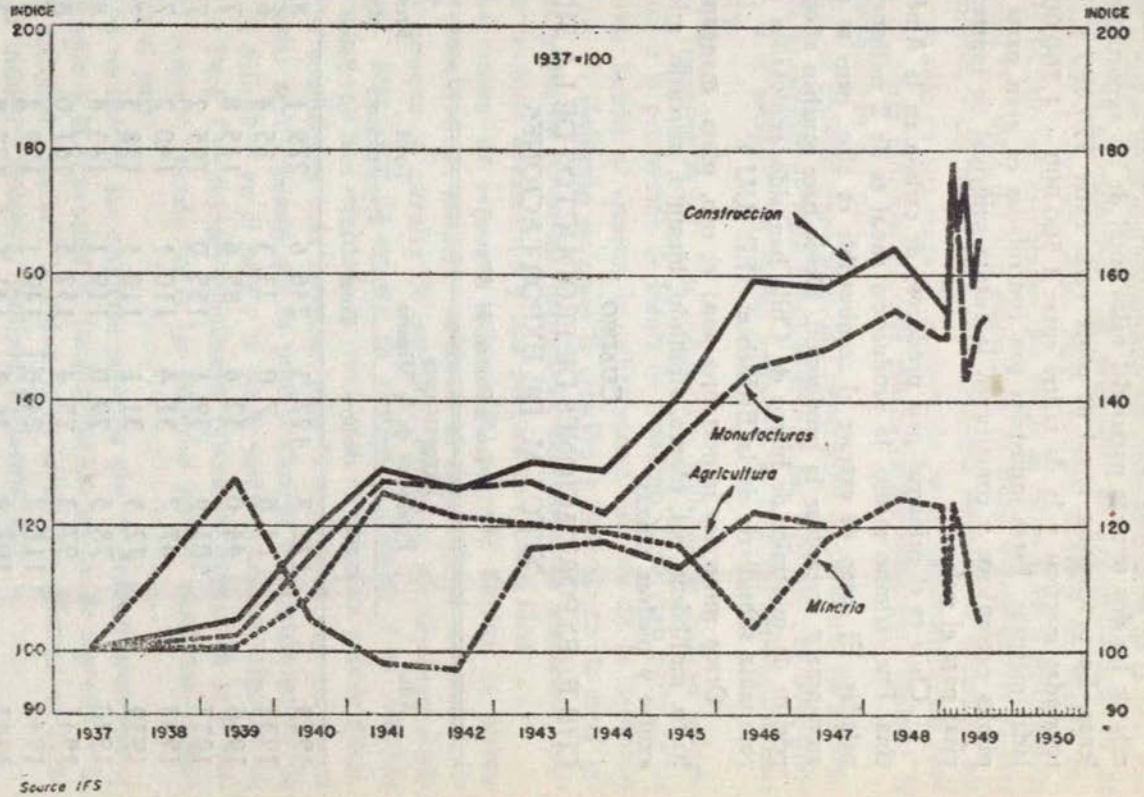
Para aumentar su producción agrícola, Chile necesita obras de irrigación que le permitan aumentar el área bajo cultivo, así como aumentar la mecanización de ciertos aspectos de su agricultura. Ya se ha iniciado un programa de mecanización agrícola bajo la dirección de la Corporación de Fomento de la Producción, y se estudian nuevos planes de irrigación. Aun queda mucho por hacer a fin de coordinar la producción y la distribución de productos agrícolas.

b) *Industria forestal y pesca*: La industria forestal desempeña un papel importante en la vida económica de Chile, siendo la inversión de capitales en tal industria en el año 1945 aproximadamente de 32 millones de dólares y la producción anual de un valor de 42 millones de dólares. De los árboles talados, se usa actualmente un 56% como combustible y un 27% como madera. De la madera talada, las dos terceras partes se destinan a la edificación. El Gobierno, por medio de la Corporación de Fomento, se propone racionalizar e industrializar las faenas forestales.

La industria pesquera de Chile está solamente en sus comienzos. La producción anual varía entre 31.000 y 40.000 toneladas métricas, de las cuales se elabora el 10% en 25 fábricas pequeñas y algo anticuadas y se exporta el 1% de la producción.

GRÁFICO 3

CHILE
INDICES DE LA PRODUCCION



Source IFS

c) *Minería:* Los productos minerales constituyen normalmente más de las dos terceras partes del valor total de las exportaciones chilenas. La producción anual de cobre varía entre 350.000 y 420.000 toneladas métricas y la de salitre entre 1.500.000 y 1.700.000 toneladas métricas. Estas industrias son controladas en gran parte por capitales extranjeros y constituyen la fuente principal de ingreso de divisas para el país.

Chile es el principal país productor de carbón en la América Latina. Por término medio, la producción anual es de 2 millones de toneladas. El costo de extraer el combustible es alto, pero se proyecta aumentar y mecanizar la producción. Desde hace muchos años los depósitos de minerales de hierro de Chile han sido explotados por una compañía subsidiaria de la Bethlehem (EE. UU.)

Otros minerales importantes son: el oro, plata, manganeso, cobalto, molíbdeno, sal, plomo, aluminio, bismuto, mercurio, mica, zinc, azufre y piedras calizas.

CUADRO 1

CHILE: EXPORTACIONES DE PRODUCTOS DE LA MINERIA Y TOTAL DE EXPORTACIONES

(en millones de dólares)

Año	Exportaciones Productos de la Minería			Total Exportaciones	% de Productos Minería Sobre el Total
	Cobre	Salitre	Total		
1929 . . .	122.7	127.3	246.6	279.1	88.3
1932 . . .	14.6	7.0	23.3	35.4	65.9
1936 . . .	44.0	32.6	85.6	115.8	73.9
1937 . . .	103.9	39.1	155.0	195.2	79.4
1938 . . .	67.7	31.4	110.1	140.7	78.2
1939 . . .	72.3	31.1	110.5	138.3	79.9
1940 . . .	78.5	29.0	119.1	143.6	82.9
1941 . . .	97.3	25.4	132.5	161.0	83.3
1942 . . .	118.2	24.6	149.1	179.2	83.9
1943 . . .	107.9	26.2	141.5	178.8	79.2
1944 . . .	116.0	25.5	147.5	194.8	75.8
1945 . . .	103.1	38.5	148.9	204.7	72.7
1946 . . .	104.5	36.9	152.7	216.3	70.0
1947 . . .	173.3	37.6	210.9	277.0	76.1
1948 . . .	196.9	53.6	270.3	328.0	82.4
1949 (Agsto.)	107.7	42.3	163.5	208.0	78.6

d) *Combustibles y Energía:* La capacidad instalada de fuerza eléctrica en Chile es de aproximadamente 450.000 kilovatios de la cual una tercera parte es hidroeléctrica. El promedio de la producción es de 986.000.000 kilovatios-horas. Hay muchos recursos de fuerza hidráulica todavía no explotados, los cuales se estiman en 6 millones de kilovatios. En vista del alto costo para producir y transportar el carbón chileno, y del hecho de que la industria petrolera se encuentra actualmente sólo en una etapa de exploración, se ha desarrollado un programa de obras hidroeléctricas de mucha importancia para acelerar la industrialización del país.

En los últimos cinco años, la Corporación de Fomento ha aumentado la capacidad de fuerza hidroeléctrica del país en 128.000 kilovatios, y se proyecta un nuevo aumento de 192.514 kilovatios hasta 1955.

e) *Industria fabril:* Los industriales chilenos se dedican principalmente a la producción de bienes de consumo. Una gran parte de las industrias locales se crearon inmediatamente después de la depresión de 1930. El Gobierno estimuló la creación y crecimiento de estas industrias mediante protección arancelaria, exenciones de impuestos, control de cambios, devaluación y una política de crédito fácil.

La escasez de artículos importados ocurrida durante la última guerra constitiyó un estímulo adicional al desarrollo de las industrias locales, aunque la carencia de petróleo, repuestos y maquinarias extranjeros, junto con la escasez de obreros calificados y el reducido mercado interno han retardado la creación de empresas en grande escala.

Las condiciones más propicias para la expansión han estado en la industria textil, puesto que es posible obtener la materia prima, la lana, sin dificultad en el país y se puede también obtener algodón en rama del Perú. Condiciones igualmente favorables existen en la industria del cemento, siendo todas las materias primas necesarias producidas en el país.

Son numerosas las empresas privadas que se dedican actualmente al desarrollo y la expansión de las fábricas de tejidos de algodón y la de seda artificial (rayón), la industria de la madera, plantas metalúrgicas, la industria química, molinos harineros, etc.

Sin embargo, el desarrollo de empresas fabriles encuentra un obstáculo en la escasez de capitales tanto nacionales como extranjeros.

El número de obreros en las empresas fabriles ha aumentado de 206.486 en 1930 a 287.782 en 1940 y más de 300.000 en 1949. El valor de la producción industrial ha aumentado de 15.000 millones de pesos en 1938 a 43.000 millones de pesos en 1946, mientras que

las inversiones de capitales han aumentado de 3.780 millones de pesos a 10.737 millones de pesos en el mismo período. El volumen físico de producción ha aumentado según los índices oficiales en un 56%.

El proyecto más importante en la industria fabril es la construcción de una planta de acero en Concepción.

Se contempla una producción de 200.000 toneladas métricas en esta planta de acero, que se halla actualmente en construcción y se espera sea completada en 1950.

2) Ocupación y salarios

En el año 1940, la población activa consistió de 1.740.189 habitantes, o sea un 35,6% de la población total de 5 millones. La proporción que guarda la población activa con la población total, que fué de 1 a 2,3 en 1930, y de 1,8 en 1940, es inferior a la proporción correspondiente en los Estados Unidos de América, que fué de 1 a 1,5 en 1948. Por consiguiente, la población inactiva constituye una carga pesada para la economía.

La distribución de la población activa por los tipos de ocupación se indica en el Gráfico 4. El porcentaje de la población dedicada a la producción directa bajó de 64,5% en 1930 a 61% en 1940. Sin embargo, la racionalización y mecanización no han progresado en forma tal que justifique un aumento en la ocupación en la distribución y los servicios, y sin duda, una gran parte del trabajo intermediario probablemente resulta antieconómico. El campo más importante de ocupación es la agricultura, pero desde 1930 ha habido una baja constante de ocupación en las actividades agrícolas y un alza correspondiente en las actividades fabriles.

Los sueldos y salarios en conjunto constituyen aproximadamente la séptima parte de la renta nacional de Chile. En los últimos años, tanto los salarios como los sueldos han aumentado apreciablemente en términos monetarios.

Se puede explicar este movimiento por (1) los ajustes hechos para hacer frente al alza del costo de vida, (2) el mayor número de obreros que han entrado en gremios (3) las leyes sobre salarios mínimos. Se ha atribuído mucha importancia a este último punto como factor tendiente a la inflación, pero el reajuste periódico de los salarios sobre la base del "mínimo para subsistencia" se aplica solamente a los llamados "empleados privados" en las actividades fabriles, comerciales, financieras, etc., quienes representan solamente 90.000 personas de la población activa de 1.749.000 habitantes. Los datos disponibles

sobre la distribución de la renta personal indican que sólo un 50% de la población activa gana sueldos en exceso del "mínimo para subsistencia". La carrera continua entre salarios y precios aumenta la presión inflacionaria, y las cifras preliminares de que se dispone indican que hasta ahora se ha logrado muy poco para aumentar la productividad, no obstante los esfuerzos que se han empleado en ese sentido.

2. La Demanda de Importaciones

Las transacciones internacionales son de importancia decisiva para la economía chilena. Los efectos dinámicos de cualquier modificación en el nivel de la renta nacional se hacen sentir inmediatamente en las variaciones del volumen de las importaciones y particularmente de las importaciones de bienes de capital. Al mismo timpo, la inflación produce el efecto de estimular continuamente la demanda de importaciones.

Las incertidumbres existentes en cuanto a valuación dificultan la estimación exacta de las variaciones ocurridas en la proporción que guarda la importación con la renta nacional. Sin embargo, parece seguro que, a pesar del aumento rápido de la renta monetaria experimentado durante la guerra, esta proporción fué deprimida durante este período por la escasez de suministros en el exterior. A medida que la situación de escasez iba desapareciendo en muchos renglones, la demanda de importaciones se hizo más efectiva y la proporción aumentó, aunque aparentemente no en grado suficiente para restablecer el nivel de la preguerra. Sin duda, esto indica, en cierta medida, el grado de la industrialización y autosuficiencia logradas durante los años de la guerra.

Con una situación de auge para las exportaciones, sin embargo, existe también la tendencia por parte de las inversiones a tomar la delantera sobre los ahorros. Esto constituye un estímulo adicional en la demanda de importaciones, y ejerce nueva presión sobre la balanza de pagos. Las restricciones de las importaciones que en estas circunstancias se hacen necesarias repercuten a su vez directamente en el proceso de la formación de capitales reales. La política del Gobierno es la de asegurar que, en la distribución de divisas se dé preferencia a los bienes de capital y materias primas, y es uno de los propósitos del sistema chileno de tipos múltiples de cambio el de hacer más fácil la administración de esta política.

3. Formación de Capitales, Renta Nacional y Ahorros

A través del análisis del movimiento de los recursos de las instituciones financieras es posible observar más nítidamente el proceso de formación de capitales en Chile. Las cifras del Cuadro 2 indican los cambios que han ocurrido en los recursos financieros, clasificados por su origen, para los años que se indican. Ha sido imposible evitar duplicaciones en las series y los cambios ocurridos en la disponibilidad de recursos de las diversas instituciones no reflejan necesariamente cambios en la formación "real" de capitales. Las estimaciones de inversiones realizadas por las empresas aparecen algo infladas, pues ellas incluyen todos los aumentos de capital autorizados por sociedades anónimas y de responsabilidad limitada, aun cuando tales aumentos no se hayan hecho efectivos. Por esta razón las cifras dan una idea de dirección y proporción, más que de precisión absoluta.

El Cuadro 3 presenta de una manera más clara y significativa la capitalización bruta y neta del país, estimada en cerca de un 10% y 7% respectivamente. Las cifras destacan la importancia de la edificación residencial en el total.

GRÁFICO 4

CHILE
POBLACION OCUPADA

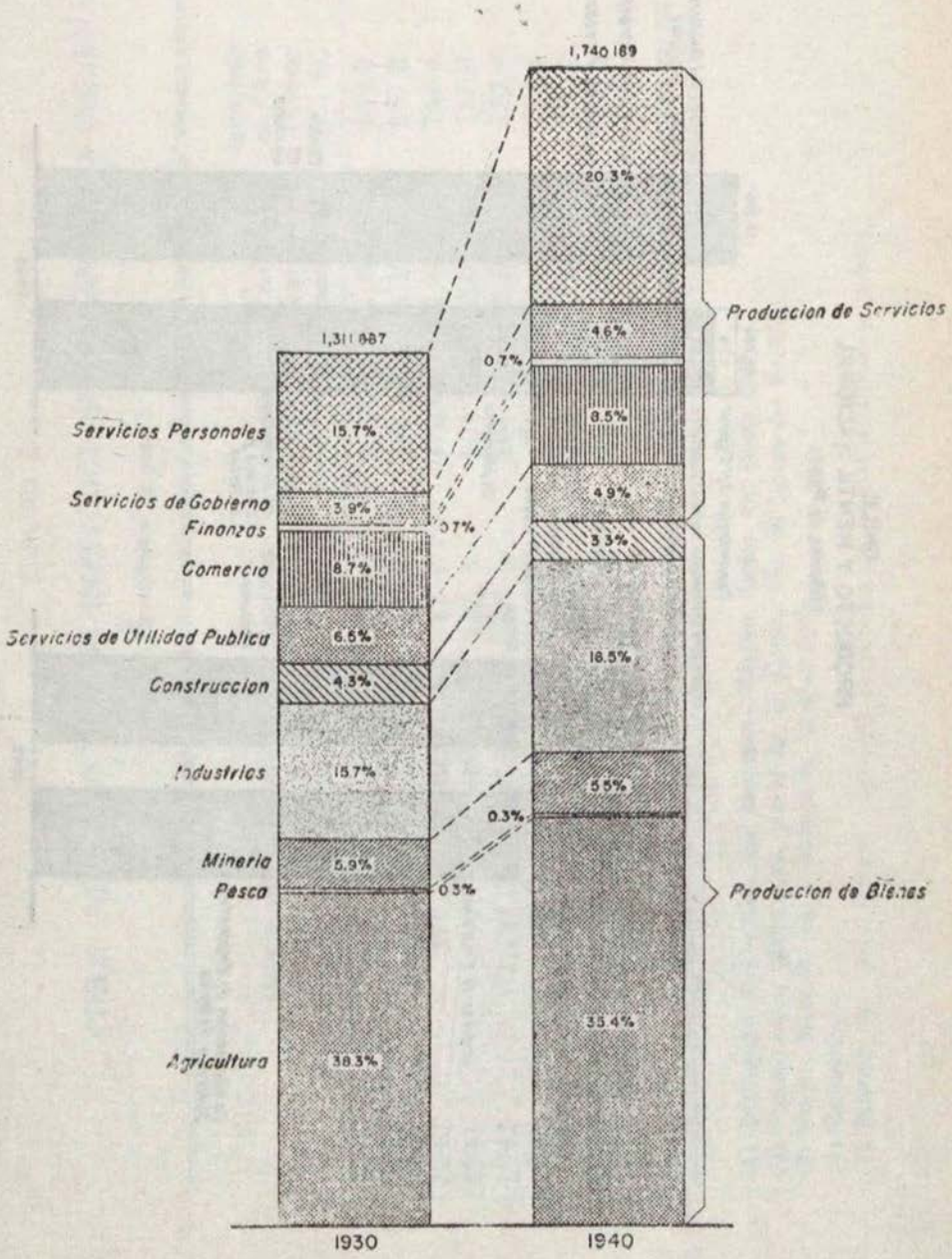
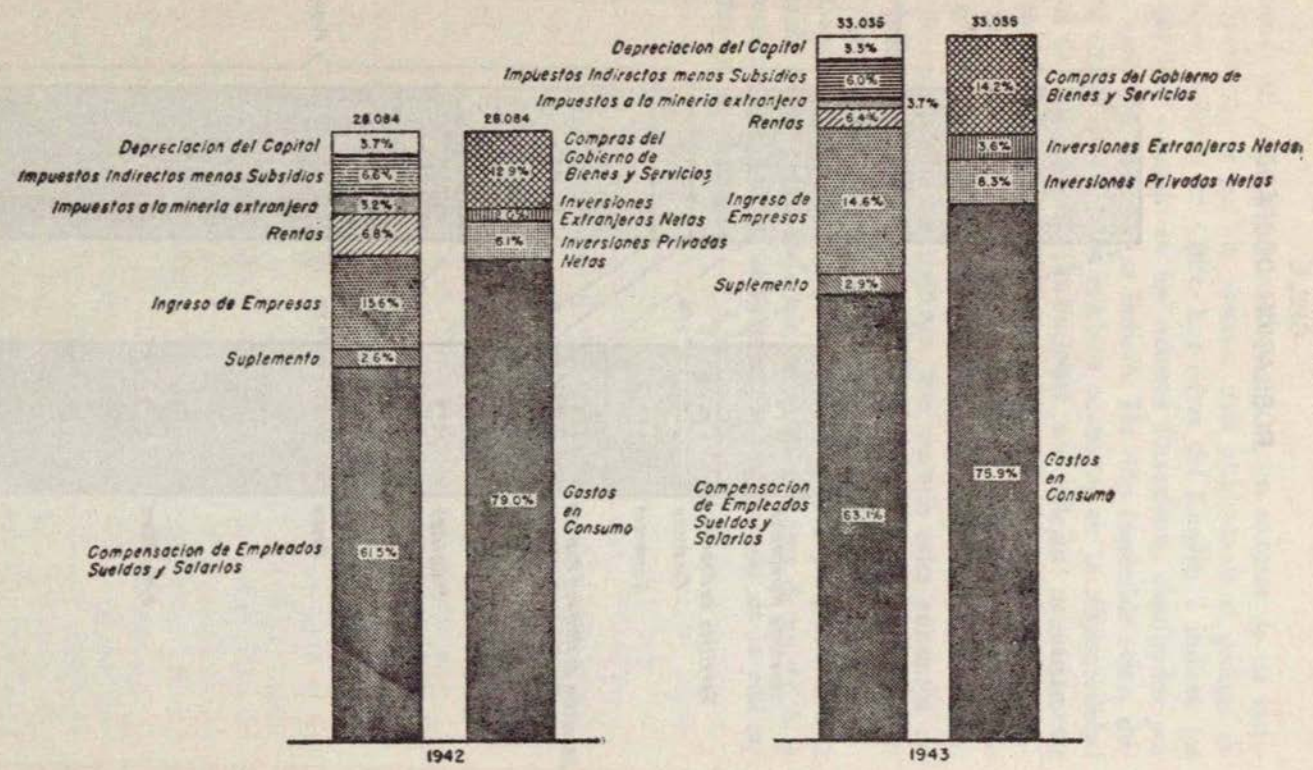


GRÁFICO 5

CHILE
PRODUCTO Y RENTA NACIONAL
Millones de Pesos



CUADRO 2

CHILE: RECURSOS DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS CHILENAS

(En millones de pesos)

	Instituciones Bancarias (1)	Instituciones de Fomento (2)	Compañías de Seguros (2)	Instituciones de Previsión Social (2)	Total de Instituciones Financieras	Inversiones en Obras Públicas (3), (4)	Inversiones por Sociedades Privadas y Otras Empresas (3), (5)
1938	275.4	61.3	56.0	270.0	662.7	219.0	582
1939	463.5	493.5	69.9	296.9	1,323.8	217.8	618
1940	590.6	405.8	82.9	376.9	1,456.2	238.4	1,013
1941	799.2	606.6	122.3	504.2	2,032.3	257.9	1,063
1942	1,107.7	455.5	86.0	608.3	2,257.5	272.4	1,449
1943	1,375.7	380.8	51.0	671.0	2,478.5	281.1	2,003
1944	1,705.9	385.7	63.6	738.0	2,893.2	382.2	1,739
1945	1,559.0	685.8	47.6	911.3	3,203.7	655.0	3,166
1946	2,964.0	1,043.8	159.6	861.5	5,028.9	898.7	3,621
1947	2,699.5	1,262.4	121.7	983.7	5,067.3	713.0	4,065

(1) Excluyendo operaciones inter-bancarias.—Fuente: Datos del Banco Central.
(2) Fuente: Datos preliminares, por el Sr. F. Levine, Cía. de Acero del Pacífico.
(3) Fuente: Memorias de la Contraloría General, Chile.
(4) Estimaciones.
(5) Boletines del Banco Central. Aumentos autorizados del capital de firmas privadas.

CUADRO 3

CHILE: CAPITALIZACION BRUTA Y NETA

(en millones de pesos)

	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947
Renta Nacional	16.963	19.719	25.637	28.630	31.706	34.070	41.998	54.100
I. Capitalización Bruta . . .	1.833	2.013	2.080	2.566	3.284	3.714	5.450	5.870
1. Equipo de Capital								
a) Importación de equipos, ajustado por un 50 por ciento de aumento del valor declarado	851	865	739	790	938	1.039	1.629	2.210
b) Manufactura local de máquinas y equipos más costos de instalación	131	188	305	346	417	496	628	833
2. Construcción								
a) Construcción privada	448	545	563	863	1,262	1,268	2,309	1,772
b) Obras públicas	219	247	248	319	366	582	552	705
c) Inversiones en ferrocarriles	84	33	40	48	91	109	100	100
3. Mejoras Agrícolas . . .	100	135	185	200	210	220	240	250
Porcentaje de la capitalización bruta sobre la renta nacional	10.8	10.2	8.1	9.0	10.4	10.9	13.0	10.8
II. Drepreciación	777	840	1.075	1,158	1,195	1,272	1,460	1,894
III. Capitalización Neta . . .	1.056	1.173	1.005	1,408	2,089	2,442	3,989	3,976
Porcentaje de la Capitalización neta sobre la renta nacional	6.2	5.9	3.9	4.9	6.6	7.2	9.5	7.3

Fuente: Corporación de Fomento.

II. EL SISTEMA FISCAL

1. Sistema fiscal chileno

Como en otros países, la estructura financiera y organización del mercado de capitales en Chile es influenciada directamente por la política fiscal y prácticas financieras del Gobierno, las cuales afectan el volumen de la renta nacional, la circulación monetaria, la proporción de los ahorros e inversiones, la estructura de los tipos del interés, etc.

La maquinaria institucional del sistema fiscal de Chile se desarrolló tal vez mucho antes que en el promedio de los países latinoamericanos. A la Misión Kemmerer que visitó Chile en la década de 1920-1930, Chile debe en parte no sólo su Banco Central, su Ley Monetaria y su Ley General de Bancos, sino también una moderna Ley de Impuestos a la Renta, la institución de una oficina de Contraloría y la modernización en la administración de su Aduana. Sucesos posteriores han hecho necesario continuos ajustes en el sistema fiscal, el cual no ha sido todavía completamente coordinado. La guerra precipitó algunas reformas fiscales, incluyendo un impuesto a las ganancias excesivas, y bastante progreso se ha hecho en la creación de un mercado de valores para papeles del Gobierno.

2. Ingresos del Gobierno

Como en la mayoría de los países latinoamericanos, donde el comercio exterior constituye una parte importante de la renta nacional, los aranceles aduaneros han ocupado en el pasado el primer lugar como la principal fuente de ingresos del Gobierno. Hace treinta años atrás una gran parte de los ingresos del Gobierno chileno provenían de los impuestos a la exportación del salitre. Esta situación ha variado substancialmente, y ahora la industria del salitre está prácticamente libre de toda clase de impuestos especiales. La industria salitrera sin embargo, lo mismo que la gran industria del cobre y el hierro, contribuye substancialmente al erario nacional a través del diferencial de cambios que se crea a favor del Fisco cuando el Fisco compra las divisas que corresponden al costo de producción de estas empresas a 19.37 pesos por dólar y las vende a 31 y 43 pesos por dólar (1). El lugar predomi-

(1) Se estudian actualmente modificaciones al régimen de cambios que posiblemente alteren este régimen de tributación indirecta a la gran minería.

nante de los impuestos indirectos (principalmente impuestos al consumo) se explica en gran parte por la facilidad administrativa de cobrarlos y la impopularidad de los impuestos directos. Estos últimos han llegado a ser cuantitativamente importantes en los últimos diez años y esa impopularidad ha sido ahora superada, como asimismo ha sido mejorada la maquinaria administrativa para hacer la recaudación lo más eficiente posible.

Como resultado de los frecuentes reajustes en los impuestos, ante la constante presión inflacionaria, el sistema impositivo de hoy adolece de ciertas deficiencias y coherencia, y no siempre se encuentra ajustado a los principios modernos de finanzas públicas. En conjunto, sus efectos son aún algo regresivos, modalidad que es acentuada por la desigualdad existente en la distribución de la renta. No se ha realizado aún un esfuerzo serio para hacer del sistema fiscal un instrumento flexible para defender la economía contra los riesgos de las fluctuaciones cíclicas, Los impuestos territoriales son comparativamente bajos, particularmente en las propiedades susceptibles de explotación agrícola.

La actual multiplicidad y complejidad de los impuestos es grande, y se observa ahora una urgente necesidad de realizar una reforma general del sistema.

En los últimos diez años, las tres cuartas partes de los recursos del Gobierno han provenido de impuestos, alrededor del 8 por ciento de rentas de otras fuentes; y el resto, de préstamos (créditos del Banco Central, emisiones de bonos, etc.). Los impuestos directos más importantes, que representan alrededor de un 30 ó 40 por ciento del total de las recaudaciones de los impuestos, incluyen el impuesto a la renta, impuesto sobre las utilidades excesivas, contribución de bienes raíces e impuestos a la herencia. Los impuestos indirectos más importantes son los derechos de aduana, impuestos sobre la renta de bebidas alcohólicas, cigarrillos, cosméticos, etc.

Los impuestos a corporaciones extranjeras en forma de impuesto a la renta e impuestos especiales sobre el cobre constituyen un tercio del total de impuestos directos. Estos impuestos son recaudados en moneda extranjera, lo que procura al país una importante fuente de divisas extranjeras. Las corporaciones extranjeras están también sujetas a una pesada tributación indirecta a través del uso de un tipo de cambio más bajo que el de paridad que se aplica a la venta de las divisas provenientes de sus exportaciones, que las compañías venden al Banco Central para cubrir sus gastos locales. El 20% del total de los impuestos indirectos está constituído por rentas de aduana, el 18% por impuestos que afectan las grandes explotaciones mineras, el 15,5

por ciento impuestos que afectan a las industrias fabriles, el 12% otras actividades económicas, y el saldo de 33,5% incluye impuestos sobre bienes raíces, juegos, contratos, premios de seguro y transacciones de acciones.

Las recaudaciones por concepto de impuestos constituyen hoy día alrededor del 11,5% de la renta nacional, comparado con el 7,2% de 10 años atrás. Estos cálculos no consideran sin embargo los impuestos destinados a las agencias del Gobierno, al programa extraordinario de obras públicas, la devaluación de las reservas del Banco Central, etc. Estas partidas adicionales sumaban 4% de la renta nacional en 1947.

La proporción de los impuestos sobre la renta nacional no es elevada si se la compara con la de los Estados Unidos. Si se eliminaran los impuestos a las corporaciones extranjeras (principalmente cobre), la proporción sería aún más baja. En los Estados Unidos la proporción de los impuestos sobre la renta nacional oscila entre el 20 y 25%, y en la Argentina fué alrededor del 31% en 1945.

En general, la escasa importancia relativa de los impuestos al consumo con respecto al bajo nivel de la renta imponible haría pensar que gran parte de los ahorros no son afectados por los impuestos. Frente a condiciones inflacionarias, sin embargo, un sistema impositivo regresivo e inadecuado es causa de inestabilidad monetaria y por consiguiente indirectamente hace más difícil una formación ordenada de capitales.

Aunque es cierto que impuestos altos son factores que contribuyen a alzar los costos, la capacidad impositiva no ha sido agotada todavía, y es difícil pronosticar hasta dónde una mayor tributación puede reducir la velocidad de la formación de capitales. Desde luego, el Gobierno usa una parte substancial del producto de los impuestos en inversiones reproductivas. Si los ingresos del Gobierno son invertidos inteligentemente, es indudable que la tributación no hace sino acelerar la capitalización del país.

En muchos casos el Gobierno sigue una política impositiva orientada especialmente a estimular las inversiones, por ejemplo, exceptuando de la contribución de bienes raíces a nuevas construcciones destinadas a viviendas, cuyo costo no sea mayor de $ 600.000; liberación total o parcial de todo impuesto sobre la renta y sobre beneficios ordinarios y extraordinarios que afectan las utilidades, inmuebles, explotación de sus productos, internación de sus maquinarias y elementos necesarios para sus instalaciones a las nuevas empresas chilenas cuyo objeto sea producir o transformar cobre, fierro o acero y que utilicen

minerales nacionales. En fecha más reciente, la proyectada Compañía de Acero del Pacífico, ha sido liberada de impuestos internos por un período de 20 años, desde la fecha inicial de sus operaciones, a fin de facilitar a la industria el pasar con seguridad su etapa inicial de costos fijos. También están exentas del impuesto a las utilidades extraordinarias y a la inversión del exceso del 15% de utilidad del capital propio de las empresas, las industrias establecidas con posterioridad al 1.º de Enero de 1942, que empleen materias primas nacionales y elaboren productos que no sean similares a los que existen en el país o satisfagan necesidades de consumo nacional para las cuales no sean suficientes las industrias ya existentes.

Un método para incrementar los ahorros a corto plazo sería aumentando los recursos del Gobierno a través de reformas administrativas, incluyendo impuestos adicionales sobre actividades no esenciales, como juegos de azar, etc., e impuestos sobre consumo de artículos de lujo, así como impuestos adicionales sobre tierras actualmente bajo cultivo extensivo o no cultivadas. Los consumos esenciales no serían afectados por estos impuestos y la distribución de estos recursos a las actividades de fomento debería producir rápidamente efectos benéficos.

3. El sistema impositivo de Chile

El sistema tributario chileno está integrado por el impuesto a la renta, por categorías: el impuesto global complementario; el impuesto adicional cuya tasa del 10%, grava las utilidades o rentas de todos los negocios e inversiones que realicen o tengan empresas extranjeras en Chile; contribución a los bienes raíces; impuesto a los beneficios excesivos; impuesto sobre los reavalúos, capitalizaciones y conversiones de capitales cuyas tasas son de 5% y 6%; impuesto a la cifra de negocios el cual grava con 10% los intereses, primas, comisiones, etc., que perciba un contribuyente; impuesto a la producción de 15% sobre el valor, en que un fabricante, industrial o proveedor transfiera especies de cualquier género; impuesto a las primas de seguro, cuyo gravamen es de 11% sobre el valor de ellas las empresas mineras de carbón, están gravadas con 1% sobre el valor que transfieran el producto; impuesto a las herencias, asignaciones y donaciones cuyo porcentaje varía del 1% al 40% según el valor de los bienes y el grado de parentesco del heredero; impuesto sobre alcoholes y bebidas alcohólicas, sobre tabaco, gasolina, etc.

La más importante ley tributaria es la ley de impuesto a la renta. La ley clasifica en seis categorías las diferentes rentas que puede perci-

bir un contribuyente, gravándolas con las tasas indicadas a continuación:

Primera Categoría. De la renta de los bienes raíces. Para los efectos del Impuesto Global Complementario e impuesto Adicional debe declararse como renta los bienes raíces rurales o agrícolas, una suma que fluctúa entre el 6% y 8% del avalúo fiscal de dichos bienes.

Segunda Categoría. De la renta de los capitales mobiliarios. Los intereses, dividendos, pensiones o cualquier otro producto de los valores mobiliarios, están gravados en 19.5%.

Tercera Categoría. De los beneficios de la industria y comercio. La renta imponible derivada del ejercicio de la industria y del comercio se le aplica un impuesto de 15.6%.

Cuarta Categoría. De los beneficios de la explotación minera y metalúrgica. La renta derivada del ejercicio de estas actividades está gravada con una tasa de 19.5%.

Quinta Categoría. De los sueldos, salarios, pensiones, donaciones, premios y dietas. La tasa del impuesto, en esta categoría, es de 3.5%.

Sexta Categoría. Esta categoría grava con un 7% las rentas provenientes del ejercicio de las profesiones liberales u ocupaciones lucrativas no comprendidas en las categorías anteriores.

Los impuestos chilenos que tienen más significación para el presente estudio son los siguientes:

a) Los impuestos territoriales que fluctúan entre un 10 a 18 por mil, están basados en los avalúos oficiales. La inflación, sin embargo, eleva continuamente los valores de los bienes raíces mucho más allá de los avalúos oficiales, así que la carga impositiva es relativamente baja, especialmente sobre los inmuebles rurales. La deducción de hipotecas contratadas con la Caja de Crédito Hipotecario, Bancos Hipotecarios o con las Instituciones de Previsión, hasta un máximum de 40% del valor de la propiedad alivia aún más la carga del impuesto. Cuantitativamente hablando estas hipotecas constituyen sólo una pequeña parte del volumen total de propiedades afectas a hipotecas. El establecimiento de un impuesto del 4% sobre cada compra, venta, cambio, expropiación y remisión en pago de bienes raíces, no ha impedido el que, en las condiciones inflacionarias de años recientes, hayan aumentado rápidamente las transacciones de bienes raíces. La implantación de controles en alquileres ha prevenido ciertamente un excesivo aumento de la renta de los bienes raíces, pero ello no ha sido un obstáculo para la

construcción de edificios, que ha experimentado un gran auge durante los años de guerra e inmediatamente posteriores a la guerra.

b) Los impuestos sobre la renta de las actividades industrial, comercial y minera, son altos en comparación con países en un grado similar de desarrollo. Sin embargo, las fuerzas inflacionarias de los últimos ocho años han inflado también las ganancias de estas actividades y los recientes aumentos de la tasa de los impuestos pueden ser soportables fácilmente por las empresas industriales y comerciales. A menos que la continua elevación de los precios pueda ser evitada, las condiciones liberales de crédito hacen fácil para los empresarios trasladar la carga de los nuevos impuestos a los consumidores fortaleciendo la presión inflacionaria que deriva de solicitar nuevos aumentos de sueldos y salarios.

El grado en que una corporación pueda tener éxito en trasladar la carga impositiva sobre el consumidor depende también en gran medida de la situación competitiva en que ella se encuentre. A este respecto, muchas empresas manufactureras en Chile ocupan una posición de virtual monopolio. El impuesto a la renta personal chileno, impuesto global complementario, como su nombre lo indica, grava el conjunto o englobamiento de todas las rentas y complementa él a los impuestos aplicados separadamente a las diversas categorías. Es modernamente progresivo sobre rentas personales que fluctúen entre $ 50.000 y $ 2.000.000; las tasas del impuesto varían del 7% al 26% y el 30% sobre las rentas superiores a $ 2.000.000. Determinando este impuesto, el impuesto se recarga en un 10% sobre lo que corresponde hasta $ 200.000 de renta imponible y con un 20% sobre el exceso de este límite.

c) El impuesto extraordinario sobre el cobre fué establecido el 20 de Enero de 1942, en la espectativa de que el precio del cobre aumentaría considerablemente durante la guerra, y con el propósito de absorber parte de las ganancias excesivas que se esperaba acrecerían a las grandes compañías extranjeras productoras de cobre. Sin embargo, durante la guerra el precio del cobre fué fijado por los Estados Unidos a alrededor de 11 centavos de dólar por libra, y solamente en el período de post-guerra ha subido sobre ese nivel. El impuesto se aplica a razón del 50% sobre la renta adicional proveniente de cualquier aumento en el precio de venta del cobre sobre el nivel básico de 10 centavos por libra de cobre electrolítico, 9¾ centavos por libra de cobre "fire refined" y 9⅝ centavos por libra de cobre "Bessemer". Con el alza del precio del cobre —particularmente desde 1945— este impuesto ha producido una renta de alrededor de 400 millones de pesos por año. Estos

recursos han sido usados en gran parte para financiar un programa de obras públicas.

d) El impuesto a beneficio de la Caja de la Habitación, que grava a las empresas del salitre, mineras e industriales, fué establecido el 20 de Octubre de 1943. El 5% de las utilidades de las empresas mineras e industriales, y el 4% sobre las utilidades de las empresas del salitre son transferidos cada año a dicha Caja para financiar la construcción de habitaciones obreras. Las empresas afectadas quedan exentas de este impuesto si ellas proveen de viviendas adecuadas a sus obreros y empleados.

Los recursos recaudados por este impuesto son de poca cuantía, pero la ley ha estimulado la construcción de casas de bajo costo por empresas constructivas organizadas con recursos provenientes de las utilidades excesivas de empresas industriales y por consiguiente ha sido un estímulo para una más inteligente inversión de las ganancias excesivas.

e) Impuesto a las ganancias excesivas. Desde Enero de 1942 ha sido establecido un impuesto sobre las ganancias excesivas, de las sociedadess anónimas, entendiéndose como tal las utilidades que excedan el 15% del capital pagado de las empresas industriales, comerciales y de transportes. La tasa del impuesto al principio oscilaba del 1% sobre ganancias que excedían el 15%, pero menos del 2%, al 2% sobre ganancias entre el 2 y el 25%, y el 3% sobre ganancias que excedían el 25% del capital pagado. Las tasas han sido elevadas recientemente al 13, 26 y 39 por ciento respectivamente. El rendimiento del impuesto ha fluctuado entre 60 y 80 millones de pesos al año.

A fin de aliviar la situación de las empresas cuyo capital real y nominal permanecía fijo frente a utilidades nominalmente mayores como resultado de la inflación, se les permitió a las corporaciones revaluar su capital, y pagar el impuesto a la renta regular (normalmente el 13%) sobre la ganancia de capital derivada de esta revaluación. La práctica de revaluar el capital fijo es bastante común ahora entre las sociedades anónimas, y este hecho explica por qué la cotización de las acciones no ha subido a pesar del espiral inflacionario.

Por otra ley de Diciembre de 1943, las empresas que obtienen ganancias excesivas fueron obligadas a reinvertirlas, después del pago de los impuestos ordinarios y extraordinarios, ya sea pagando sus propias obligaciones, expandiendo sus propias plantas o invirtiéndolas en viviendas para sus empleados, en otras empresas productivas, o alternativamente en bonos del 5% de la Corporación de Fomento (ver sec-

ción siguiente). Un propósito de esta ley fué la creación de un mercado para estos bonos, los que no se han emitido todavía.

Se ha concedido excepciones a la tributación de ganancias excesivas a las empresas mineras y empresas que producen materiales que utilice la industria minera.

Aunque el objeto original de formar un mercado para los Bonos de Fomento no ha sido logrado, esta legislación ha tenido un efecto importante canalizando productivamente la inversión de las utilidades excesivas de las empresas industriales.

f) La mayoría de los impuestos indirectos son altamente regresivos, reduciendo el poder de compra de los consumidores, y no afectan seriamente la actividad de los negocios. En términos de su rendimiento, los impuestos indirectos más importantes son los derechos aduaneros. Los derechos aduaneros de Chile son específicos, salvo pocas excepciones. Fueron fijados originalmente en pesos oro de 6 peniques. Con la continua depreciación del peso y creciente alza de precios en el exterior, su recaudación en pesos papel habría significado una seria caída en los ingresos para el Gobierno a no ser por los frecuentes ajustes y recargos que se han establecido. El presente recargo es el 790% con respecto a la escala fijada en 1928.

Los derechos de importación han producido ingresos considerables, y al mismo tiempo han estimulado mediante sus efectos protectores, la industria fabril. La lucratividad de la industria fabril local no debe ser vista, sin embargo, solamente como una consecuencia directa de los altos derechos aduaneros, sino también como el resultado de la ausencia de competencia extranjera, que en gran parte se debe a la crónica escasez de cambios extranjeros.

4. Gastos del Gobierno

Desde 1924 Chile se ha embarcado en un ambicioso programa de previsión social, que ha aumentado substancialmente los gastos del Gobierno. Nuevas agencias relacionadas con el bienestar colectivo, con la construcción de viviendas económicas, con el control económico, etc. han crecido rápidamente y ganado en fuerza y amplitud. Por otro lado. por razones de seguridad interna el Gobierno no ha podido reducir los gastos militares, una de las partidas más importantes del presupuesto del Gobierno.

El aumento de los gastos del Gobierno en Chile ha sido particularmente importante desde la depresión de 1932, cuando el Gobierno

CUADRO 4

CHILE: GASTOS DEL GOBIERNO

(en millones de pesos)

Fin del año fiscal, Dic. 31	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	Estimaciones 1949	1950
I. PRESUPUESTO ORDINARIO														
1. Gastos Administrativos	943.4	1,020.3	1,106.7	1,185.7	1,525.1	1,898.5	2,185.2	2,599.4	3,089.0	4,027.6	4,635.4	6,703.0	7,047.0	8,450.5
2. Servicios de la Deuda Pública	6.0	29.8	110.8	196.5	228.9	41.6	9.2	9.3	18.4	28.8	48.0	28.6	157.4	169.2
3. Servicios Sociales	215.0	238.0	248.7	277.8	346.1	284.3	302.3	373.2	511.9	596.0	635.9	1,154.5	1,126.9	1.315.7
4. Contribución al Fondo de Servicios Especiales	—	—	—	—	—	47.6	55.5	63.4	71.5	65.5	67.1	604.1	1,326.1	541.4
5. Otros Servicios	25.4	29.2	30.1	31.4	40.6	48.1	427.4	367.1	586.2	606.3	463.7	1,570.7	1.687.7	1.689.6
6. Subsidios para el Fomento Económico	6.0	12.6	6.4	7.9	12.9	169.2	207.9	224.7	238.0	266.6	298.5	612.8	668.8	817.5
7. Reembolsos y Devoluciones (Drawbacks)	9.3	5.6	8.4	40.0	48.0	38.2	50.2	66.1	75.9	183.7	197.9	379.1	80.8	80.8
8. Construcción Obras Públicas y Subsidios Extraordinarios	263.2	316.2	347.3	299.4	336.5	290.3	321.8	372.4	591.3	570.5	729.7	777.2	940.7	1,199.8
9. Proyectos Suplementarios y Autorizaciones Especiales	10.2	12.2	19.0	163.1	222.6	234.2	400.3	396.5	559.3	381.0	2,534.3	1,197.1	—	—
Total Presupuesto Ordinario	1,478.5	1,663.9	1,777.4	2,201.8	2,760.7	3,052.0	3,959.8	4,472.1	5,741.5	6,726.2	9,610.5	13,027.1	13,035.4	14,264.5
II. LEYES ESPECIALES	74.7	89.4	67.9	84.6	56.9	80.2	425.8	208.1	771.7	724.6	501.6	459.8	—	—
Total	1,553.2	1,753.3	1,845.3	2,286.4	2,817.6	3,132.2	4,385.6	4,680.2	6,513.2	7,450.8	10,112.1	13,486.9	13,035.4	14,264.5

Fuentes: Chile; Datos de Finanzas Públicas, 1937-1946. Departamento de Asuntos Económicos, División Fiscal, Naciones Unidas. Memoria de la Contraloría General, Folleto N.º 72, 1949, Ministerio de Hacienda de Chile.

presupuesto del Gobierno. Por varios años Chile ha mantenido presupuestos separados y los recursos de ciertas fuentes han sido señalados para propósitos específicos (1).

5. Déficit presupuestales y deuda pública

En años recientes el presupuesto chileno ha sido aumentado considerablemente. Desde 1940, los gastos han excedido los ingresos por un margen creciente. Los déficits en el presupuesto ordinario anual han sido como sigue:

	(millones de pesos)
1940	— 120.2
1941	— 265.1
1942	— 98.2
1943	— 222.1
1944	— 382.7
1945	— 210.5
1946	— 528.6
1947	+ 368.3
1948	+1.352.2

Como los gastos extra-presupuestales autorizados por Leyes Especiales también han aumentado, los déficits totales han excedido considerablemente estas cifras y las emisiones de bonos generalmente han

(1) Con anterioridad a 1948, los gastos del Gobierno eran clasificados en tres grupos principales: 1) El presupuesto ordinario, que comprendía. además de los ingresos y egresos ordinarios, también ciertos egresos e ingresos autorizados por leyes especiales. Los gastos e ingresos generalmente aparecían en el presupuesto en conjunto, incluyendo los egresos e ingresos brutos de servicios nacionales tales como el Correo y Telégrafo, Administración de Puertos, servicio de agua y alcantarillado, acuñación, etc. El ferrocarril tiene un presupuesto separado el cual no se incluye en el presupuesto ordinario del Estado; 2) Otros gastos autorizados por leyes especiales no incluídos en el presupuesto ordinario, pero que aparecen en una cuenta especial de gastos los cuales están cubiertos con los productos de préstamos; 3) En el presupuesto ordinario se consultan, desde 1948. las cantidades necesarias para el normal funcionamiento de varias institituciones autónomas, por ejemplo: la Caja Autónoma de Amortización de la Deuda Pública, la Corporación de Reconstrucción, la Corporación de Fomento, la Sociedad Constructora de Establecimientos Educacionales, la Caja de Crédito Popular, la Línea Aérea Nacional, etc. Cada una de estas instituciones tienen ingresos del presupuesto ordinario, impuestos y tasas o contribuciones y los ingresos recibidos por la especial naturaleza de sus actividades, intereses de préstamos, tarifas, etc.

sido insuficientes para cubrir la diferencia. El sobregiro del Fisco a fines de 1946 había llegado a 1.103.7 millones de pesos.

A fines de 1947 se realizó una reorganización financiera, que comprendía una revaluación de las reservas del Banco Central y un aumento de la tributación, todo lo cual hizo posible reducir los sobregiros del Fisco. Los egresos llegaron a un nivel record en 1947 —9,610 millones de pesos,— y se registró un superávit nominal de 368 millones de pesos, incluyendo entre los ingresos préstamos de 400 millones de pesos.

Para 1948 se aprobó un presupuesto de gastos de 10,452 millones de pesos, pero se gastaron 2,571.1 millones adicionales para financiar la Corporación de Fomento, los Ferrocarriles del Estado, y otras agencias semi-fiscales y semi-autónomas. Los ingresos totales de ese año aumentaron a 14,379.3 millones y los gastos gubernamentales subieron a 13,027.1 millones; durante ese período hubo un mayor ingreso de 1,352.2 millones, con los cuales canceló los déficit acumulados de años anteriores, 1944-1946, resultando un supéravit líquido de la Caja Fiscal de 511.4 millones de pesos.

En las circunstancias descritas arriba, la deuda pública interna aumentó rápidamente hasta 1947. Ella incluye deuda directa, obligaciones incurridas por corporaciones públicas, garantidas por el Estado, y deudas municipales incurridas por las autoridades comunales, las cuales son también garantidas por el Gobierno.

El total de la deuda interna, a largo y corto plazo, ha sido en los años recientes como sigue:

	(Millones de pesos)
1937	1,525.0
1938	1,512.8
1939	1,923.6
1940	2,032.0
1941	2,059.1
1942	2,366.5
1943	2,820.9
1944	3,287.3
1945	4,048.3
1946	4,809.0
1947	4,871.5
1948	4,547.8

6. El Gobierno como inversionista y empresario

El Gobierno juega un rol importante en la vida financiera del país no solamente en razón de las muchas instituciones financieras que él controla, sino también como el más grande inversionista y empresario en el país. Este rol es en parte una herencia de la tradición española de gobierno altamente centralizado, pero también proviene del deseo del Gobierno de asumir mayores responsabilidades, particularmente en el campo de los servicios sociales, incluyendo educación, salud pública y obras públicas. La actual distribución de las rentas y el bajo nivel de la renta promedia son también factores que inducen al Gobierno a intervenir cuando la iniciativa privada es incapaz de llevar a cabo ciertas actividades económicas.

Los bienes raíces de propiedad del Gobierno y obras públicas fueron valorizados en 9,26 billones de pesos a fines de 1947. De esto, los campos salitrales comprendían casi la mitad, y en el total incluía también propiedades forestales, puertos y obras de irrigación.

El Gobierno también posee acciones en empresas tales como la Sociedad Constructora de Escuelas y el Banco Central, estimados en 566 millones de pesos a fines de 1947. El capital suscrito en otras instituciones del Gobierno fué valuado en 12,432 millones de pesos, de los cuales casi la mitad estaba constituída por los Ferrocarriles del Estado. En la sección siguiente, se presenta una descripción de las instituciones financieras en las cuales el Gobierno es un importante subscriptor de capital.

III. INSTITUCIONES FINANCIERAS

Un análisis de los canales institucionales a través de los cuales fluyen los ahorros es de importancia especial porque casi la mitad de los ahorros se mueve a través de conductos institucionales. El 25% de los recursos susceptibles de invertirse se movilizan por medio del sistema bancario (excluyendo los bancos hipotecarios), el 12% a través de los institutos de fomento y alrededor del 10% a través de las agencias de previsión social. Se estima que aproximadamente el 40% del total de los ahorros de Chile, son invertidos directamente por corporaciones privadas e individuos. El resto es invertido por el Gobierno, compañías de seguros, bancos hipotecarios, etc.

Las instituciones financieras de Chile pueden ser clasificadas convenientemente en las siguientes categorías principales:

A) Instituciones de Fomento;
B) Instituciones Bancarias;
C) Instituciones de Previsión Social;
D) Compañías de Seguro;
E) Mercado de Valores.

A) Instituciones de Fomento

El desarrollo sistemático de las instituciones de crédito de tipo especializado, a fin de proveer créditos más flexibles y generosos a la agricultura, minería e industrias ha tenido lugar en los últimos años de la década de 1920 a 1930, como una fase del fuerte movimiento nacionalista de aquellos años orientado a fomentar el desarrollo económico del país.

Las Cajas de Crédito Agrícola, Crédito Minero y Crédito Industrial fueron las primeras instituciones de este tipo, establecidas para hacer formular planes económicos y al mismo tiempo financiar estas varias actividades. Más tarde, en 1935, fué Creada la Caja de Colonización Agrícola y en 1937 la Caja de la Habitación.

Aunque estas instituciones han contribuído materialmente al desarrollo económico y a una intensificación, extensión y mejoramiento del sistema crediticio, operan de acuerdo con diferentes planes, a menudo no bien coordinados, y se han ido retirando gradualmente del campo de la planificación, particularmente después de la creación de la Corporación de Fomento de la Producción en 1939.

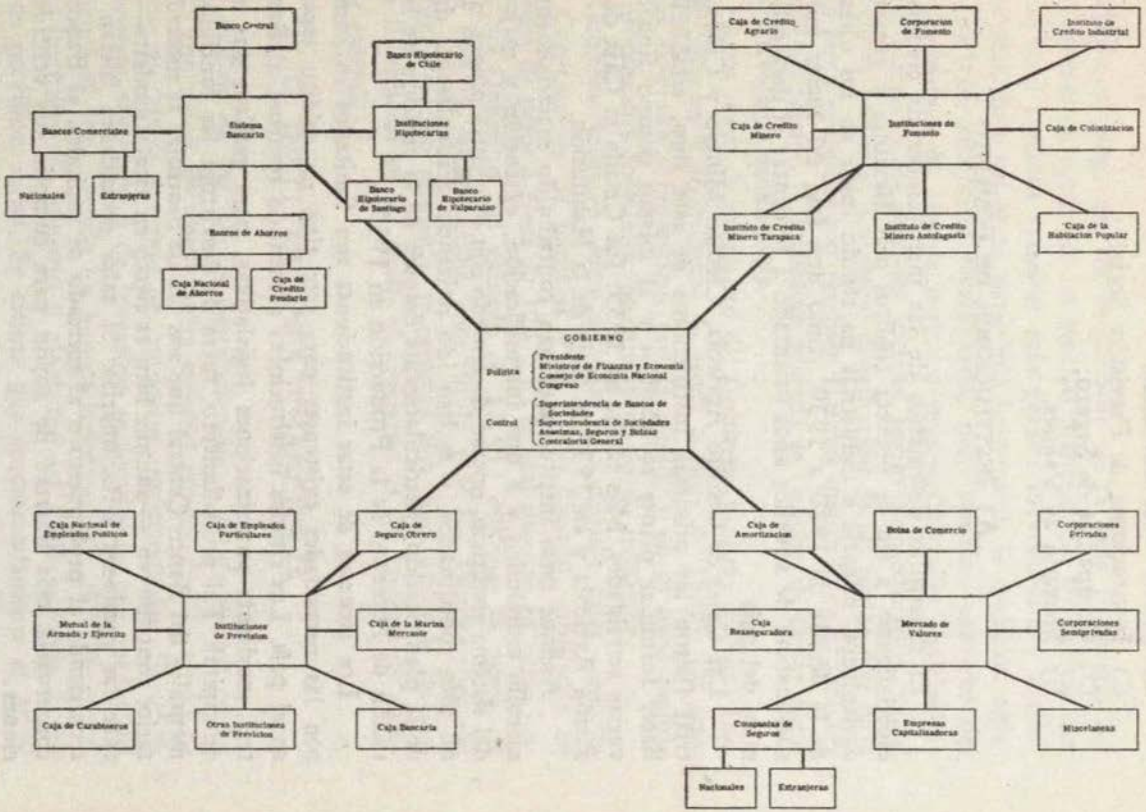
Los recursos de estas instituciones son limitados en comparación con las necesidades existentes para este tipo de crédito especializado en el país. Las citadas instituciones a menudo recurren al Banco Central, mediante autorizaciones legislativas, para realizar sus aumentos de capital. Tal procedimiento, fuera de desvirtuar las funciones fundamentales del Banco Central que son las de controlar el mercado monetario, contribuyen —aunque bien es cierto en escala modesta— a acentuar las presiones inflacionarias. Si tales necesidades fueran resueltas recurriendo al presupuesto o al mercado de capitales, el Banco Central conservaría más libertad de acción para cumplir sus verdaderas funciones.

Sin embargo, dentro de una concepción más moderna de la Banca Central tales operaciones no son enteramente ajenas a la Banca Central y en cuanto a los efectos inflacionarios de tales créditos, no sería justo señalar a estas instituciones como responsables del proceso de inflación en Chile.

GRÁFICO 6

CHILE: INSTITUCIONES FINANCIERAS

CUADRO ORGANIZACION



La creación de la Corporación de Fomento en 1939 fortaleció la tendencia del Gobierno a intervenir en el fomento de la industrialización, a través de la planificación y más amplios créditos. En los primeros tres años de su financiamiento, la Corporación sólo continuó el trabajo de los institutos de crédito especializado, con recursos adicionales, pero en fecha más reciente sus actividades han sido orientadas directamente hacia la realización de sus objetivos básicos, i. e., el desarrollo de aquellas actividades económicas donde la iniciativa privada es floja, tales como la fuerza hidroeléctrica, la industria del acero, del petróleo, etc.

1. Corporación de Fomento

a) *Propósitos y Organización.*—La administración y dirección de la Corporación se concentra en un Consejo presidido por el Ministro de Economía y en el cual se incluyen representantes de la rama Ejecutiva y Legislativa del Gobierno, de los institutos de crédito autónomos. del Gobierno, de asociaciones profesionales y obreras. Es de la responsabilidad del Consejo: 1) formular un plan general para el fomento de la producción nacional y así elevar el standard de vida; 2) hacer estudios para encontrar los mejores medios para aumentar la producción y la productividad; 3) ayudar a la industria nacional importando maquinarias y materiales; y 4) estudiar los medios de financiar los planes adoptados. La Corporación se ha concentrado en el desarrollo de ciertas industrias básicas, la financiación de muchas actividades en las cuales ordinariamente no atraería el interés del capital privado. Estas incluyen: a) obras públicas de mejoramiento general, tales como la mecanización de puertos; b) proyectos que envuelvan grandes inversiones a largo plazo, e. j., plantas de energía eléctrica; c) desarrollo de nuevas industrias requeridas para la expansión y estabilización de la economía interna, las cuales inicialmente requieren grandes desembolsos de capital, e. j., las industrias del acero, petróleo y de la madera; d) ayuda financiera a las industrias y servicios colectivos existentes por los cuales el capital extranjero tiene poco interés, e. j., transporte urbano.

La Corporación asiste a las compañías privadas que tienen deseo de expandir o modernizar sus plantas, y en este sentido actúa no sólo en capacidad de ingeniero consultor y agente comprador sino también como banquero. La Corporación se encarga del financiamiento de la importación de maquinarias, equipos y materiales, solamente en la medida en que tales adquisiciones son necesarias en conexión con el desarrollo de sus proyectos. Provee también asistencia financiera en mone-

da chilena para la construcción, instalación, y ampliación de las organizaciones ya existentes.

Una de las funciones principales de la Corporación es el fomento de nuevas industrias. La Corporación estudia el aspecto económico, financiero y técnico de los proyectos de esta clase, y si el resultado es satisfactorio, se crea una sociedad anónima o compañía privada, cuyo capital es formado en parte con la asistencia financiera extendida por la Corporación y en parte por inversionistas privados, a través de suscripciones de acciones que representan emisiones de capital de la Empresa. La asistencia financiera de la Corporación toma la forma, ya sea de inversiones en pesos chilenos o de compras en el exterior de maquinarias y equipos, por los cuales recibe acciones del capital y debentures. El capital fijo de la empresa es formado con las compras en el exterior de maquinarias y equipos de propiedades y tierras y capital circulante.

Aunque la contribución total de la Corporación para el capital de las compañías es en algunos casos más grande que la de los intereses privados, su política ha sido retener solamente una minoría de la representación de accionistas en el directorio. La inversión de la Corporación va solamente hasta donde sea necesario, pues cuando la compañía ha demostrado éxito en sus operaciones corrientes se crea de inmediato una demanda por las emisiones de acciones y la Corporación dispone de participación en la industria de modo que pueda reinvertir su "Fondo de Realización" e iniciar nuevas empresas.

Los proyectos más importantes financiados hasta ahora por la Corporación incluyen plantas hidroeléctricas con una capacidad total de 250.000 kilovatios, las cuales representan un aumento del 50% de la energía total instalada en Chile, la manufactura de llantas de goma, plantas para la producción de cemento, manufacturas de cobre y la mecanización agrícola.

Otra fase del programa de la Corporación de Fomento, el cual es aún un problema para el futuro, incluye varios proyectos de gran significación potencial para la balanza de pagos. De la mayor importancia en esta categoría es el fomento de la pesca. Recientes descubrimientos de petróleo alientan también la esperanza de que las reservas de Chile serán suficiente para abastecer la necesidad de petróleo en todo el país.

Actualmente se halla en estudio un programa amplio para el desarrollo de los recursos agrícolas, incluyendo irrigación y mecanización.

b) *Financiamiento de Proyectos de Fomento.*—La Corporación tiene una amplia discreción para determinar el modo en que sus proyectos de fomento deberán ser financiados. Su estatuto dispone que "La Corporación puede otorgar préstamos, contribuir capital y llevar a cabo

trabajos ligados directamente con la producción". Dos métodos principales han sido adoptados: 1) otorgamiento de préstamos a través de los varios institutos especializados de fomento, tal como la Caja de Crédito Minero, o 2) participación como accionista en compañías privadas. La Corporación entra como accionista, y permanece como tal durante el período inicial de desarrollo del negocio, hasta que la empresa esté sobre bases firmes, y luego vende sus acciones. Se ejerce un severo control sobre las finanzas de cada empresa por medio del nombramiento de un funcionario de la Corporación en el Directorio de tales empresas.

Su proyecto más importante, la planta de acero de Concepción, es una interesante ilustración del método de financiamiento que la Corporación hace de sus negocios.

CUADRO 5

FINANCIAMIENTO DE LA PLANTA DE ACERO

(En millones de dólares)

A. CAPITAL	
Acciones subscritas por la Corporación de Fomento	5
La Caja de Amortización	2
Accionistas Privados:	
Inversionistas Privados, nacionales y extranjeros	8
Bancos Comerciales	
Compañías de Seguro	
Compañías Navieras	
Capital Total	15
B. CRÉDITO	
Préstamos del Eximbank (20 años, a 4%)	48
Banco Central (10 años, a 3%)	10
Corporación de Fomento (20 años, a 3%)	2
Proveedores extranjeros (5 años, a 4%)	4
Crédito Total	64
Total de Capital y Créditos	79

Los recursos financieros de la Corporación de Fomento tienen tres orígenes: 1) Aportes Fiscales: 1939-1947, 1,744 millones de pesos, 1948-1950, 2,461.5 millones de pesos; 2) préstamos hechos por el Export-Import Bank, con la garantía del Gobierno Chileno, y créditos proporcionados por proveedores extranjeros; y 3) créditos de las instituciones financieras locales. Además, la Corporación obtiene algunos ingresos de sus propias operaciones.

A continuación se presenta un breve análisis de las varias fuentes de financiamiento del programa de la Corporación.

I) . *Contribución Fiscal.*—Los ingresos de impuestos destinados a la Corporación son depositados en un "Fondo de Realización" y en un "Fondo para el Fomento de la Producción". Hasta fin de 1947 la Corporación ha recibido 1,739 millones de pesos derivados de impuestos determinados por la ley básica de la Corporación (earmarked taxes). De 1939 a 1945 la contribución anual fué alrededor de 200 millones de pesos, pero el rendimiento se contrajo a 90 millones de pesos en 1941 y prácticamente desapareció en 1947.

En 1947 la Ley 8918 concedió 300 millones de pesos en recursos adicionales, de los ingresos generales del Gobierno. Esta ley fué extendida en 1948 proveyéndose 230 millones adicionales, pero de acuerdo con la Ley 9040 fué destinada una suma adicional de 495 millones de pesos de los recursos generales del presupuesto. De acuerdo con un proyecto de ley, en el futuro la Corporación será financiada con recursos generales del presupuesto. Se teme que ésto disminuya la actual flexibilidad de la Corporación y su libertad de operación en el desarrollo de sus proyectos.

El Ministro de Hacienda ha anunciado recientemente la política del Gobierno de limitar las inversiones de la Corporación sólo a grandes proyectos: planta de acero, fuerza hidroeléctrica, petróleo y agricultura.

II) *Créditos del Eximbank y Proveedores Extranjeros.*—Si la Corporación de Fomento hubiera propuesto la iniciación de sus proyectos hasta que hubiese contado con suficientes fondos provenientes de impuestos, habrían pasado varios años antes de que se hubiera logrado algo concreto. El Banco de Exportaciones e Importaciones de Wáshington, sin embargo, hizo posible la iniciación del programa casi inmediatamente después de fundada la Corporación. A fines de Julio de 1948 los créditos autorizados por el Export-Import Bank, menos cancelaciones y expiraciones, ascendían a 82.765,000 dólares. Estos préstamos del Export-Import Bank tienen la garantía del Gobierno Chileno. La mayoría de estos préstamos son de largo plazo, de más de diez años,

al 4% con repago en dos cuotas anuales iguales. Los créditos son con el solo propósito de financiar las compras de maquinaria y equipo de los Estados Unidos. En menor extensión el Banco de Exportaciones e Importaciones otorga también créditos a corto plazo, alrededor de una sexta parte del crédito total. El Banco de Exportaciones e Importaciones requiere el cumplimiento de ciertas condiciones a fin de comprobar que el préstamo es aplicado al propósito para el cual fué otorgado, y también para proteger los intereses de los fabricantes e inversionistas americanos.

La Corporación de Fomento busca asimismo la participación de los proveedores en el financiamiento de sus proyectos.

El Banco de Exportaciones e Importaciones hace los pagos solamente después de haberse hecho las compras y una vez que se haya realizado el embarque. Entre tanto el prefinanciamiento es realizado por un banco comercial designado por el Banco de Exportaciones e Importaciones. Las relaciones entre el Banco de Exportaciones e Importaciones y la Corporación de Fomento tiene un valor experimental considerable, que puede ser usado con ventaja por otros países latinoamericanos para la ejecución de sus proyectos de fomento.

El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento también autorizó un préstamo de $ 16 millones de dólares a la Corporación de Fomento, en Marzo de 1948, $ 12,5 millones de dólares para completar ciertos proyectos hidroeléctricos, y $ 3,5 millones de dólares para mecanización de la agricultura.

III) *Recursos Financieros Locales.*—La Corporación ha recurrido también de tiempo en tiempo a los bancos privados. A fin de 1947 ella tenía pagarés a corto plazo por valor de 8 millones de pesos en la Caja Nacional de Ahorros. La Caja Autónoma de Amortización también le otorgó un crédito a corto plazo de 62 millones de pesos, por 18 meses, al 3 por ciento, el cual fué reducido a 44 millones de pesos a fines de 1947, y fué completamente amortizado en 1948.

La Corporación tiene además sus propios recursos financieros, derivados de la amortización e intereses de los créditos otorgados a diversas empresas, como asimismo intereses y dividendos de las acciones que representan ciertas inversiones no transferidas aún a particulares. Estos ingresos fluctúan entre 100 y 120 millones de pesos por año.

c) *Operaciones de la Corporación de Fomento.*—De acuerdo con el último estado financiero disponible la ayuda financiera de la Corporación de Fomento a las importantes empresas, presentaba los siguientes saldos, al 31 de Diciembre de 1948, en millones de pesos:

1.	Programa de Fuerza Eléctrica: Endesa . .		1.065,0
2.	Industrias Metalúrgicas:		
	a) Cía. de Acero del Pacífico	99,5	
	b) Siderúrgica de Valdivia	64,0	
	c) Madeco (manufactura de cobre)	50,4	213,9
3.	Exploraciones Petrolíferas		212,0
4.	Minería:		
	a) Planta de Cemento Juan Soldado . . .	159,0	
	b) Cerro Negro	15,5	174,5
5.	Agricultura:		
	a) Irrigación Mecanizada	11,4	
	b) Mecanización de la Agricultura	43,5	54,9
6.	Industrias Químicas:		
	a) Laboratorio Chile	15,2	
	b) Bayer Chile	13,7	28,9
7.	Bonos		22,4
8.	Transporte Urbano		15,0
9.	Otras Inversiones		292,8
			2.079,4

2. Caja de Crédito Agrario

La Caja de Crédito Agrario es una persona jurídica autónoma. Su principal objetivo es el fomento de la producción agrícola y ganadera, particularmente a través del otorgamiento de créditos a plazos corto y mediano. Sus principales funciones están específicamente definidas como sigue:

a) Otorgar préstamos por un período no mayor de diez años;
b) Emitir, con autorización del Presidente de la República e informe favorable de la Comisión de Crédito Público, "letras de crédito" o bonos garantidos por hipotecas, por un período no mayor de diez años. Estos bonos son garantidos por el Estado y pueden ser comprados por el Banco Central;

c) Descontar letras de cambio, giros, pagarés, y otros documentos que representan obligaciones a pagar por operaciones conectadas con la agricultura, ganadería e industrias derivadas, siempre que sean por un período no mayor de doce meses;
d) Emitir giros y órdenes de pago en sus propias oficinas;
e) Establecer Almacenes Generales de Depósito (warrants) de acuerdo con las leyes y reglamentos en vigor;
f) Recibir en depósito o almacenaje y en consignación, frutos, granos y productos agrícolas en general.

La Caja puede también, por cuenta propia o por cuenta de terceros, emprender operaciones comerciales en general, tales como importación y exportación de productos agrícolas, la compra y venta de ganado, fertilizantes, semillas, herramientas, maquinarias e implementos, frutas y otros productos de la agricultura.

Con anterioridad a la Caja de Crédito Agrario, establecida en 1927, el Instituto de Crédito Hipotecario establecido en 1855, y dos bancos hipotecarios organizados a fines del siglo pasado, habían sido un factor de positivo progreso en el desarrollo económico de la agricultura, en la medida en que ellos fueron capaces de proporcionar créditos a largo plazo para llevar a cabo inversiones vinculadas con la diversificación e incremento de la productividad de la agricultura. Bajo condiciones inflacionarias, sin embargo, la tasa efectiva de interés tiende a ser alta, y la excesiva emisión de bonos hipotecarios hace que éstos se vendan con descuento del 30 al 40%. Los créditos extendidos por los bancos comerciales a la agricultura resultan también onerosos. Los papeles comerciales son descontados a tasas que exceden el 9% y los cargos bancarios por sobregiros alrededor del 10 al 12%. El Instituto cobraba originalmente el 9% sobre sus operaciones de crédito, pero desde 1932 la tasa fué gradualmente reducida al 6%, y hoy día la tasa promedia en los créditos en la Caja de Crédito Agrario es el 5%, pero comisiones y otros gastos elevan la tasa efectiva del interés al 6%. De todos modos, los intereses son extremadamente bajos, de acuerdo con el standard chileno. Los ahorros obtenidos en la tasa del interés son compensados por la larga dilación en el otorgamiento de los créditos y en cierto grado el inevitable favoritismo en su distribución.

La Caja de Crédito Agrario ha contribuído cuantitativamente a ampliar las facilidades de crédito ya existentes con los bancos comerciales e hipotecarios, con la ventaja de cobrar intereses más bajos. Gran parte de sus recursos son destinados a la adquisición de fertilizantes,

semillas y maquinarias, y en otras inversiones ligadas al mejoramiento de la eficiencia de la agricultura. Los bancos comerciales y Caja Nacional de Ahorros proveen préstamos a corto plazo a una tasa de interés relativamente alta, y los bancos hipotecarios préstamos a largo plazo con garantías hipotecarias, no siempre posibles. La Caja de Crédito Agrario por el contrario ha sido capaz de proveer, a través de sus numerosas agencias diseminadas a lo largo del país, créditos a mediano y corto plazo a una tasa de interés relativamente baja.

El capital original de la Caja de Crédito Agrario fué de 20 millones de pesos. Esta suma resultó ser inadecuada, y en 1945 fué aumentado a 520 millones de pesos, con el derecho, sujeto a la aprobación del Banco Central, de obtener préstamos por una suma adicional de 200 millones de pesos del Banco Central. El aumento del capital fué realizado mediante la conversión de una obligación de 320 millones de pesos de la Caja en el Banco Central por una inversión equivalente del Banco en bonos del Gobierno, sujetos a una amortización del 7% y 1% de interés anual. El interés cobrado por el Banco Central en este préstamo es limitado al 1% anual. Esta transacción fué tenazmente resistida por el Banco Central por considerársela inflacionaria. En 1947 se autorizó otro aumento de capital por 300 millones de pesos, 100 millones a hacerse efectivo en 1947 y 50 millones de pesos en cada uno de los cuatro años siguientes. Además de su capital, el Instituto ha usado todas sus facilidades de redescuento en el Banco Central, y ha usado también fondos de la Corporación de Fomento.

Los recursos financieros del Instituto son utilizados principalmente en el otorgamiento de préstamos en efectivo o en especie y descuento de ciertos documentos de crédito. El 90% de sus operaciones de crédito son realizadas a través de pagarés, el saldo siendo representado por el descuento de documentos comerciales. Los préstamos a través de pagarés son garantidos con hipotecas de primer o segundo grado sobre la propiedad del solicitante. Cuando se da su garantía en una hipoteca de primer grado el crédito puede ser ampliado hasta la suma de 250.000 pesos; si la garantía hipotecaria es de segundo grado, el préstamo se limita a 50.000 pesos.

CUADRO 6

BALANCE CONDENSADO DE LA CAJA DE CREDITO AGRARIO, EN 31 DE DICIEMBRE DE 1949

(Cifras en millones de pesos)

ACTIVO			PASIVO	
Caja y Depósitos		3,8	Obligaciones a corto plazo	63,8
Préstamos:				
Siembras	385,1		Obligaciones a mediano plazo	304,9
Ganadería	255,0			
Fertilizantes	301,4		Obligaciones con el Banco Central	236,4
Maquinarias agrícolas	34,1			
Implementos de granja	19,8			
Industria del vino	6,1		Otras obligaciones (principalmente con la Corporación de Fomento)	330,6
Producción de frutas	4,9			
Recipientes	2,9			
Industria forestal	2,1			
Cooperativas	0,4		Capital y reservas	739,0
Doctos. descontados	44,5			
Otros préstamos	100,7	1.157,0	Ganancias	0,9
Inversiones:				
Bienes raíces	29,0			
Mercaderías y otros	176,2	205,2		
Otros Activos:				
Préstamos por cuenta de la Corporación de Fomento, Agencias, etcétera		309,6		
TOTAL		1.675,6	TOTAL	1.675,6

Fuente: *Balance Anual de la Caja de Crédito Agrario.*

Los préstamos extendidos por la Caja pueden ser usados en varios propósitos, incluyendo el trabajo de la tierra, compra de semillas, animales, equipos, árboles frutales, etc. Los términos del préstamo son flexibles, dentro del límite máximo de diez años, y son determinados por la naturaleza de la transacción, ya sea, por ejemplo, para la com-

pra de maquinaria o el desarrollo de un nuevo cultivo. Los préstamos a más de cinco años son limitados al 20% del capital del agricultor.

En 1947 alrededor del 29,5% de los préstamos fueron extendidos para la compra de animales, el 29,5% para cultivos, el 21,5% para fertilizantes, el 3,1% para implementos de granja, el 5,6% para la compra de maquinaria agrícola, y el saldo en préstamos varios. En 1947 recuperó alrededor de 546 millones de pesos de sus préstamos, lo cual indica que la Caja de Crédito Agrario trabaja realmente como un verdadero banco, proveyendo de capital circulante a muchos pequeños y medianos agricultores. Del total de 880 millones de pesos, saldo de préstamos a fines de 1947, aproximadamente 300 millones de pesos fueron otorgados en préstamos individuales de 50.000 pesos o menos.

La Caja de Crédito Agrario ha contribuído mucho en ayudar la producción agrícola, proveyendo de capital de trabajo a los agricultores. En muchos casos ha prevenido que agricultores afectados por dificultades temporales, especialmente aquellos que, en razón de la excepcional y prolongada sequía en la parte central-norte de Chile en los últimos ocho años, caigan totalmente en el incumplimiento de sus obligaciones.

Se pueden hacer varias críticas a la Caja de Crédito Agrario. Ha faltado un control adecuado del destino final dado a los créditos otorgados, particularmente a los grandes propietarios. Muchos agricultores que han hecho uso del crédito barato otorgado por la Caja de Crédito Agrario, han utilizado dicho crédito como capital de trabajo distrayendo sus recursos propios en otras inversiones. A pesar de contar con amplia autorización legislativa, la Caja ha hecho muy poco en otorgar crédito a pequeñas cooperativas agrícolas. El Banco Central está autorizado a redescontar al 1%, hasta la suma de 100 millones de pesos, los documentos extendidos a las pequeñas cooperativas por la Caja de Crédito Agrario. La comparativa falta de interés de la Caja ha hecho que no se haya vigorizado el movimiento cooperativo para utilizar estas facilidades.

A pesar de todas las facilidades de créditos otorgadas a los agricultores, la producción agrícola en términos reales, ha aumentado muy poco, lo que refleja el control inadecuado del crédito suministrado.

El volumen de las transacciones de crédito de la Caja en los últimos diez años es el siguiente:

Año	N.º de Operaciones	Valor	Promedio de cada Operación
1938	10.521	$ 142.212.814,22	$ 13.517,00
1939	14.954	170.256.871,01	11.385,43
1940	15.932	192.558.907,13	12.086,70
1941	15.152	340.999.078,64	15.905,49
1942	19.226	312.615.790,88	11.058,70
1943	23.270	397.340.842,61	17.075,24
1944	21.184	352.082.206,25	16.620,19
1945	(*)	(*)	(*)
1946	24.316	534.990.264,00	22.001,57
1947	29.994	700.119.175,09	23.341,27

(*) Se carece de datos.

Fuente: *Caja de Crédito Agrario.*

3. Instituto de Crédito Industrial

El Instituto de Crédito Industrial fué organizado en 1928 con el propósito de extender crédito a plazo mediano, a una baja tasa de interés, a industriales en general, y ayudar en particular a las industrias del acero, carbón, y a algunas industrias productoras de bienes de consumo, tales como la industria textil, alimenticia, etc. El crecimiento industrial se había dificultado por un sinnúmero de razones, entre otras la falta de adecuados recursos crediticios para empresas de mediana escala. El crédito bancario era oneroso para la mayoría de las empresas industriales y no todos los industriales estaban siempre en condiciones de ofrecer garantías colaterales aceptables a los bancos.

El Instituto es administrado por un Directorio con representación del Ejecutivo, Congreso y la Sociedad de Fomento Fabril. El Presidente es el Ministro de Economía y el Vicepresidente es el más alto funcionario ejecutivo del Instituto.

El capital del Instituto fué originalmente establecido en 20 millones de pesos, pero elevado a 30 millones en 1930, a 40 millones en 1932, y a 100 millones en 1935. La Caja Nacional de Ahorros y la Caja de Previsión de Empleados Públicos fueron los más importantes subscriptores del capital original del Instituto. Del total de 100 millones de pesos, 30 millones fueron subscritos por el Gobierno mediante la emisión de bonos, y el saldo principalmente por las arriba mencionadas Instituciones de previsión social. Además, el Instituto ha redescon-

tado anualmente documentos con el Banco Central por valor de 22 millones de pesos.

Los recursos del Instituto pueden ser usados en los siguientes tipos de crédito:

a) Crédito a mediano plazo al 7% anual por un período hasta de 5 años, con garantía colateral, y hasta 10 años con garantía hipotecaria. Toda operación de crédito de más de medio millón de pesos requiere la aprobación de ocho miembros del Directorio, a lo menos;

b) Préstamos a mediano plazo a las pequeñas empresas industriales, definidas como tales aquellas empresas con un capital de 50.000 pesos o menos. Estos préstamos son hechos al 4% anual y tienen un límite máximo de 10.000 pesos. Su total no puede exceder al 5% del capital pagado del Instituto;

c) El 10% del capital del Instituto debe ser asignado a la industria hotelera. Este ha sido un factor importante en el desarrollo de los hoteles en la región de los lagos en el sur de Chile;

d) Debentures o bonos industriales. Estas facilidades no han sido utilizadas hasta la fecha;

e) Pagarés y descuentos de documentos comerciales;

f) Compra y venta de bonos hipotecarios, acciones de Banco Central y bonos del Gobierno. Esto último es permitido solamente hasta completar la subscripción del Gobierno en el capital del Instituto;

g) Establecimiento de almacenes generales de depósito (warrants) y otorgar préstamos sobre productos depositados en estos almacenes, hasta el 70% de su valor. Estos préstamos pueden ser a 90, 120, 180 o 300 días.

Las solicitudes de crédito presentadas al Instituto deben cumplir con muchos requisitos: indicarse el tipo de industria, nacionalidad del industrial, etc. La mayoría de los préstamos son extendidos en forma de pagaré o "warrant", esto es, préstamos sobre stocks de materias primas o productos terminados y depositados en los almacenes de depósitos autorizados. Los préstamos "warrant" tienen la ventaja para el Instituto de poder ser redescontados en el Banco Central. Además, el Instituto se dedica a operaciones semejantes a aquellas de los bancos comerciales, tales como otorgar adelantos y descuentos sobre valores comerciales y recibir depósitos (excluyendo depósitos de ahorro), etc.

El balance del Instituto a fines de 1947 indica que en la práctica el Instituto ha actuado de hecho como un banco comercial, proveyendo de capital de trabajo a las diversas actividades industriales. Como todos los institutos especializados, obtiene crédito del Banco Central a una baja tasa de interés, otorgando créditos a los industriales a una tasa considerablemente más elevada, aunque sí algo menos que la tasa cobrada por los bancos comerciales. En este sentido, el Instituto ha contribuído positivamente a estimular la producción industrial.

El Instituto ha contribuído, directa o indirectamente, al desarrollo de las siguientes industrias, en las cuales Chile es ahora prácticamente auto-suficiente: cemento, tejidos de lana, tanino, cristalería, madera, azúcar refinada, tabaco, jabones y perfumes, esmaltes, cerveza, fósforos, conservas de frutas y verduras, manufacturas de artículos de cuero, artefactos eléctricos, tejidos de algodón, dulces, bizcochos, harina, arte, cigarrillos, papel, cartón.

CUADRO 7

CHILE: BALANCE CONDENSADO DEL INSTITUTO DE CREDITO INDUSTRIAL

(Cifras en millones de pesos)

ACTIVO			PASIVO	
Caja y Depósitos		11,3	Obligaciones a corto plazo	35,6
Préstamos:				
1) hasta 3 meses	148,3		Obligaciones a largo plazo	179,0
2) hasta 5 años	12,5			
3) más de 5 años		160,8	Obligaciones con el Banco Central	149,1
Descuentos		252,2		
Otros Préstamos		53,2	Otras Obligaciones	37,2
Inversiones		6,1		
Otros Activos		20,3	Capital y Reservas	103,0
TOTAL		503,9	TOTAL	503,9

Fuente: *Estadística Bancaria*, N.º 121, 20 de Octubre de 1949. Superintendencia de Bancos.

4. La Caja de Crédito Minero

Con anterioridad a las grandes inversiones de capital extranjero en la industria de los nitratos y cobre, en las tres últimas décadas, las medianas y pequeñas empresas mineras chilenas tenían una importante posición en las exportaciones de Chile, especialmente de minerales de cobre, plata, oro y otros. A fin de reactivar la minería en manos de empresas chilenas, se organizó el Instituto de Crédito Minero por Ley 4112, del 12 de Enero de 1927.

Su capital autorizado fué originalmente de 40 millones de pesos, pero solamente 23 millones de pesos habían sido subscritos hasta 1933. Su capital actual es de 120 millones de pesos. La Ley 6237 del 25 de Agosto de 1938 autorizó préstamos y descuentos adicionales a la Caja de Crédito Minero por el Banco Central hasta la suma de 15 millones de pesos anuales. La Ley 7082 del 4 de Octubre de 1941 autorizó al Banco Central para otorgar un crédito máximo de 100 millones de pesos al Instituto Minero con garantía de stock de minerales. La Caja cuenta además con otros recursos financieros, proporcionados por varios impuestos especiales para el fomento de la minería.

CUADRO 8

CHILE: BALANCE CONDENSADO DE LA CAJA DE CREDITO MINERO

(Cifras en millones de pesos)

ACTIVO		PASIVO	
Caja y Depósitos	11,7	Obligaciones a corto plazo	35,0
Préstamos	98,0	Obligaciones a largo plazo	57,0
Inversiones (incluyendo construcciones, plantas y stocks de minerales)	655.7	Obligaciones con el Banco Central	93,2
Otros Activos	46,4	Otras obligaciones	180,5
Varios	66,4	Recursos financieros para fomento (en su mayoría gubernamentales)	405.1
Pérdidas	54,6	Capital y Reservas	162,0
TOTAL	932,8	TOTAL	932,8

Fuente: *Estadística Bancaria*, N.º 121, 20 de Octubre de 1949, Superintendencia de Bancos.

La Caja está autorizada a comprar y vender minerales, a extender préstamos de fomento en el campo de la minería, a construir plantas para el tratamiento de minerales, etc.

El papel más importante de la Caja ha sido el reactivamiento de la minería del oro, a principios de la década 1930-1940. En 1946, la Caja compró minerales por un valor de 43 millones de pesos incluyendo oro, cobre y plata. Ha actuado también como consejero técnico de las pequeñas empresas mineras. Actualmente su principal preocupación es la construcción de la Fundición Paipote (Copiapó, Norte de Chile), que servirá a los pequeños productores para tratar sus minerales. Una dura crítica ha sido dirigida en contra de la Caja por sus continuas pérdidas en los últimos años. Se ha observado además que, aunque la distribución del crédito por una institución especializada ofrece ventajas, la burocracia necesaria para el funcionamiento del Instituto es excesiva para un país relativamente pobre como Chile.

5. Caja de Colonización Agrícola

La Caja de Colonización Agrícola fué fundada en 1929 por Ley 4496 y más tarde modificada por Ley 5604 del 5 de Febrero de 1935. Fué establecida para organizar y dirigir colonias agrícolas, a fin de aumentar la producción agrícola interna, tanto por chilenos como por inmigrantes agricultores. Su capital es de 100 millones de pesos, pero fondos adicionales han sido provistos de tiempo en tiempo por el Gobierno. Se concedió a la Caja ciertos terrenos fiscales y se la facultó a expropiar ciertas propiedades para su colonización. Desde 1940 hasta la fecha la Caja ha expropiado alrededor de unas 400.000 hectáreas y ha tomado 150.000 hectáreas de propiedad fiscal, ambas en la parte central de Chile, la sección más valiosa del país. Se estima que no menos de unos 10.000 nuevos ocupantes se han beneficiado con esta ley.

CUADRO 9

CHILE: BALANCE CONDENSADO DE LA CAJA DE COLONIZACION AGRICOLA

(Cifras en millones de pesos)

ACTIVO			PASIVO	
Caja y Depósitos		13,8	Obligaciones a la vista	79,2
Préstamos:			Obligaciones a plazo	19,3
Préstamos hipotecarios	154,7		Obligaciones con el Banco Central	11.8
Préstamos de ayuda	46,0		Otras Obligaciones	27,8
Otros préstamos	75,9	276,6	Fondos del Gobierno para Colonización	325,6
Inversiones		102,4	Capital	100,0
Otros Activos		170,9		
TOTAL		563,7	TOTAL	563,7

Fuente: *Estadística Bancaria*, N.º 121, 20 de Octubre de 1949, Superintendencia de Bancos.

Las actividades de la Caja han sido limitadas por la falta de fondos. Una dificultad adicional deriva del hecho que los colonos no están en una posición financiera lo bastante holgada que les permita pagar sus tierras, aún cuando éstas sean ofrecidas a largo plazo y a una baja tasa de interés. La gran mayoría de los trabajadores agrícolas propiamente tal han participado muy poco en el programa de la Caja. Recientemente se ha prestado más atención a la idea de desarrollar colonias de parceleros, donde los cooperados hacen el trabajo en común y se reparten las utilidades. El espíritu de cooperación, sin embargo, no está bien desarrollado entre los agricultores que más ayuda necesitan.

6. Caja de la Habitación

La Caja de la Habitación constituye otra institución financiera de alguna importancia en Chile, aunque no precisamente de la misma categoría de las ya analizadas.

En los últimos cincuenta años el Gobierno chileno ha estado seriamente preocupado del problema de procurar habitación a bajo costo a los obreros. Solamente en 1944, con la creación de la Caja de la Ha-

bitación, se han emprendido operaciones en gran escala para la construcción de viviendas populares o de bajo costo.

La Caja es financiada principalmente por el Estado e instituciones derivadas, y en parte con las recaudaciones de impuestos autorizados por la Ley 7600 de 1943, principalmente a empresas industriales. Las empresas industriales y mineras que caen dentro de la tercera y cuarta categorías del impuesto a la renta son requeridas de pagar el 5% de sus utilidades cada año a la Caja. Para las empresas salitreras se requiere el 4%. Las utilidades son determinadas por la Oficina de Impuestos Internos. Se exceptúan las firmas cuyos beneficios anuales son inferiores a 50.000 pesos. Una vez completada la planilla de impuestos, es transmitida a la Oficina de Impuestos Internos y los fondos recaudados por medio de este impuesto son depositados en una cuenta especial. Las empresas industriales pueden evitar el pago solamente si ellos suministran viviendas a sus obreros y empleados, construídas de acuerdo con planes y especificaciones técnicas aprobadas por la Caja, o directamente construídas por esta última.

Durante los últimos nueve años, la Caja ha construído 13.000 viviendas, que han cobijado a alrededor de 77.000 personas. 10.000 unidades fueron construídas directamente por la Caja y el resto a través de los créditos otorgados por ella. A fines de 1947, 5.000 unidades adicionales estaban en construcción, las cuales, una vez completadas, alojarán 30.000 personas.

Se estima el déficit de habitaciones en Chile alrededor de 300.000 casas, el cual es probable que aumente a medida que la población crezca. Se estima que solamente el 25% de las casas adicionales que se necesitan se construyen por empresas privadas de construcción. La razón principal de este déficit es la falta de recursos financieros adecuados y el hecho de que los inversionistas privados pueden obtener mejores beneficios con casas de lujo o edificios de departamentos. Se realizan serios esfuerzos a fin de que los recursos financieros de las varias instituciones de previsión social sean utilizados en la construcción de viviendas económicas y no en edificaciones de lujo.

El continuo proceso de inflación plantea repetidamente a la Caja el serio problema de su descapitalización. El capital de trabajo de la Caja, representado por los aportes que fija la ley y los del Estado, se invierte en terrenos y edificios que se venden a largo plazo con interés y cargas de amortización fijas o bien se arriendan temporalmente a sus futuros adquirentes. Los valores de venta o de arrendamientos, gradualmente van perdiendo valor de reposición con la inflación y la Caja se

ve imposibilitada a mantener un volumen constante, y mucho menos a aumentarlo, de edificación. Se calcula que en 1950 si la Caja no cuenta con nuevos recursos, deberá limitar apreciablemente su radio de acción.

B) El Sistema Bancario

El sistema bancario chileno constituye el grupo de instituciones financieras que ha ejercido la influencia más importante en la transformación de Chile; de una de las colonias españolas más pobres hace 150 años atrás, en un país moderno.

Desde el establecimiento del primer banco comercial en 1849, el sistema bancario chileno ha tenido una historia un tanto movida. A fines del siglo último, los bancos ya estaban encaminados hacia lo que ahora constituye un definido hábito de expansión. Una pretendida escasez del circulante fué motivo de continuos "memoriales" de los bancos al Gobierno. La primera guerra mundial puso al Gobierno en la necsidad de emitir nuevos papeles del tesoro para financiar déficit del presupuesto. Todos los esfuerzos para restaurar la convertibilidad fracasaron, y en medio de una desordenada evolución monetaria surgieron en el Congreso y en los círculos universitarios opiniones sobre la necesidad de establecer un Banco Central. En 1925, la idea del Banco Central se convirtió en realidad a través de los consejos de la Misión Kemmerer.

El sistema bancario chileno está constituído hoy por el Banco Central de Chile, los bancos comerciales (nacionales y extranjeros), los bancos de ahorros y los bancos hipotecarios. Estas instituciones son controladas por la Superintendencia de Bancos, pero en su política ellos actúan de acuerdo con sus propios intereses, aunque el Ministro de Hacienda ha llegado a tener una creciente influencia en la determinación de la política de crédito en el país.

En obsequio a la brevedad se omiten aquí algunas consideraciones generales sobre el funcionamiento del sistema bancario en Chile.

1. Banco Central de Chile

a) *Propósito y funciones.*—El Banco Central de Chile comenzó sus operaciones el 11 de Enero de 1926. Junto a las recomendaciones para la creación del Banco Central, la misión Kemmerer recomendó también una Ley Monetaria (Decreto Ley 606 del 14 de Octubre de 1925) colocando a Chile bajo el patrón oro; una Ley General de Bancos (Decretos Leyes 559 y 782 de Septiembre y Diciembre de 1925); y una Ley Orgánica para la confección del

Presupuesto Nacional. Las funciones exclusivas confiadas al Banco Central comprenden la emisión de billetes, redescuento, y servir de depositario de la reserva de los bancos comerciales. Extiende también ayuda financiera a los establecimientos de crédito del Gobierno, fiscal o semifiscal, y emprende operaciones bancarias en general. La legislación Kemmerer ha sido cambiada gradualmente en el curso de los años y a la fecha poco es lo que queda de su espíritu original. El Banco Central se ha visto obligado ante nuevas circunstancias a expandir sus operaciones de crédito a fin de colaborar a la política económica del Gobierno. Se siente ahora la necesidad de sistematizar el cuerpo de leyes y decretos que constituye la legislación del Banco Central de Chile

b) *Dirección y administración.*—La dirección y administración del Banco está en manos de un Presidente, un Vicepresidente y un Gerente General. Un Directorio compuesto de 14 miembros, el cual elige su Presidente y Vicepresidente, determina la política del Banco. En la práctica, las mayores responsabilidades recaen sobre el Gerente General. Además del Gobierno y los accionistas, varios otros intereses económicos están representados en el Directorio, como ser la Sociedad Nacional de Agricultura, Sociedad de Fomento Fabril, Cámara de Comercio de Chile, Corporación de Ventas de Salitre y Yodo, los gremios obreros, y en los últimos dos años el Congreso con dos Diputados y dos Senadores. El Gobierno, con tres Directores y los bancos comerciales con dos Directores, tienen la representación más importante. El Banco tiene diez agencias distribuídas en el país y actúa como Cámara Compensadora en todos los lugares donde tiene una agencia.

c) *Capital.*—El Capital autorizado inicial de 150 millones de pesos podía ser elevado a 200 millones de pesos. A fines de 1947 el capital pagado y reservas sumaban 284 millones de pesos. Las acciones del Banco Central son de cuatro clases: 1) Acciones tipo "A", 20 millones de pesos, subscritas por el Estado; 2) Acciones tipo "B", 71,4 millones de pesos, subscritas por los bancos privados nacionales por el equivalente del 10% del capital pagado y reservas; 3) Acciones tipo "C", 42,2 millones de pesos subscritas por los bancos extranjeros, hasta un 10% de su capital en Chile; y 4) Acciones tipo "D", 6 millones de pesos, subscritas por el público.

d) *Poderes.*—Los bancos centrales recomendados por Kemmerer en la práctica llegaron a ser simples oficinas de conversión, transmitiendo a la economía interna el impacto de los ciclos económicos del exterior. Su impotencia frente a la seria depresión en los primeros años de la década 1930-1940 contribuyó mucho al desprestigio de los bancos kemmerianos y la completa reforma de la legislación que los creó.

Los bancos centrales latinoamericanos han estado siempre sometidos a una serie de influencias que limitan seriamente sus responsabilidades en la política monetaria y crediticia. Así por ejemplo, el papel que desempeña el Gobierno y el Congreso en la vida monetaria y financiera de países democráticos como Chile, es muy grande, para señalar que sólo los bancos centrales tienen responsabilidad en la formulación de una política monetaria. Mucho progreso se ha logrado en Chile, sin embargo, con el Banco Central en los últimos 22 años, si se compara la situación actual con la situación caótica que prevalecía antes del establecimiento de dicho Banco.

Las dificultades prácticas en materia de política monetaria no pueden ser atribuídas exclusivamente a la falta de una legislación adecuada, o a deficiencias institucionales o a falta de coordinación entre la acción del Congreso y la política fiscal y crediticia del Gobierno. Chile tiene una abundante legislación de banca central, aunque ella necesita sistematización, un Banco Central muy bien dotado del personal técnico necesario, y un cierto grado de coordinación es siempre posible obtener entre la política del Gobierno y la del Banco Central. Más importantes son las dificultades derivadas de las características estructurales de la economía chilena, ya descritas en varias partes de este estudio. El comportamiento cíclico de la balanza de pagos, la dependencia del Gobierno ante el Banco Central en determinadas ocasiones, y la falta de un mercado de capitales bien desarrollado, plantea a las autoridades del Banco Central tan complejos y difíciles problemas que no podría esperarse de ellos que solucionen siempre con éxito problemas cuya solución escapa a su acción.

Los acápites siguientes intentan realizar un análisis crítico de la utilidad de los varios instrumentos de política monetaria disponibles, incluyendo el requisito de las reservas mínimas, política de restricción selectiva en el crédito, tasas de redescuento, y política compensatoria del Banco Central.

1) *Requisitos de reserva mínima.*—De conformidad al estatuto original, el Banco debe mantener reservas por un monto equivalente a un 50% de sus billetes y depósitos. A consecuencia del drenaje de las reservas de oro y monedas extranjeras a principio de la década de 1930, el requisito de la reserva fué bajado, primero al 35% y después al 25%. En 1932 el Banco suspendió totalmente la convertibilidad de los billetes, después de haberla limitado durante el año precedente.

A fin de 1935 el Banco fué autorizado a restablecer la original reserva mínima del 50%. Al mismo tiempo, el Banco fué liberado de la obligación de mantener reservas contra los billetes emitidos para

cubrir adelantos al Gobierno. Disposiciones subsiguientes extendieron similares excepciones a aquellos billetes emitidos como resultado de algunas operaciones especiales de préstamos del Banco. A pesar de estos cambios, la emisión de billetes llegó al máximum legal en Octubre de 1940, cuando aproximadamente el 60%, de los billetes en circulación no tenían cobertura. El 15 de Febrero de 1941 el Gobierno exoneró al Banco de la obligación de mantener reservas específicas, y esta disposición ha permanecido vigente, en efecto, desde entonces hasta la fecha.

Esta continua presión por rebajar los requisitos de reserva han sido motivadas por la necesidad de expandir las operaciones de crédito del Banco Central, particularmente al Gobierno y a institutos de fomento. Un intento similar de suprimir las exigencias de reservas puede ser observado en los bancos comerciales. Estos bancos son requeridos a mantener una reserva mínima del 20% de sus depósitos a la vista y el 8% de sus depósitos a plazo. Sin embargo, por Ley 5185 de 1935 quedaron autorizados a contar ciertos instrumentos de crédito (crédito extendido al Instituto de Crédito Industrial), como parte de sus reservas legales, hasta el 25% de éstos. Por Ley 6334 de 1939 los bancos comerciales pueden contar como reservas legales parte o el total de los 100 millones de pesos anuales que ellos estaban obligados a prestar sobre un período de cinco años a la Corporación de Fomento, con la limitación de que tales instrumentos de crédito no pueden exceder el 80% de aquellas reservas, o la suma de 500 millones de pesos.

Estos adelantos a la Corporación de Fomento claramente no están sujetos a la prueba del redescuento, ni su uso puede ser controlado elevando la tasa de redescuento. Con el propósito de remediar esta situación, la Ley 7200 del 21 de Julio de 1942, confirió poderes al Gobierno para contrarrestar la expansión del crédito basada en el aumento de las reservas documentarias, pero estos poderes no han sido usados ampliamente.

II) *Redescuento.*—Un cambio drástico del requisito de reservas, que sería necesario para un control efectivo del crédito, sería bastante difícil, y aún peligroso en la práctica, si sólo se aplicara esta medida aisladamente, tomando en consideración la diferente posición de liquidez de los varios bancos comerciales.

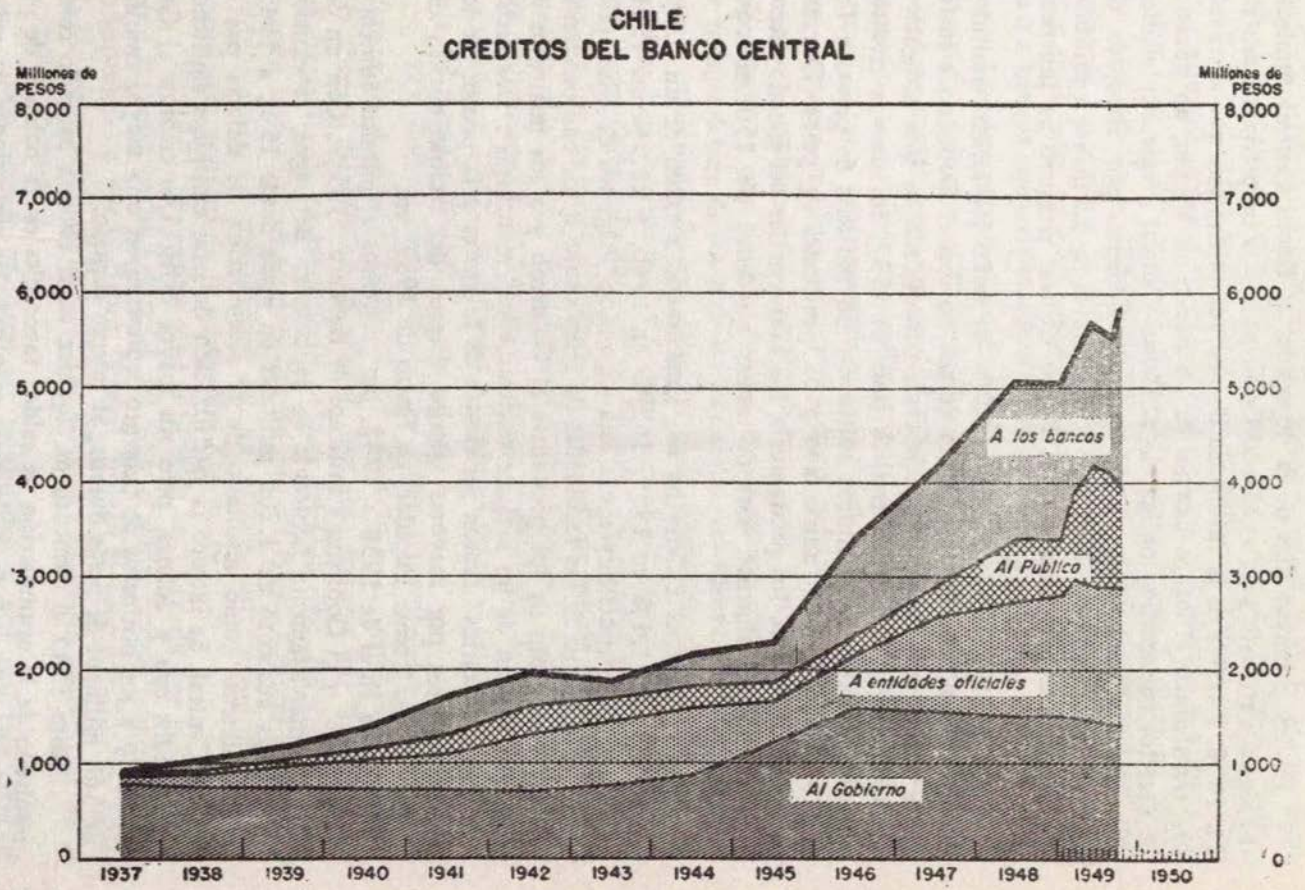
En los últimos años los bancos comerciales se han venido quejando de que, aún recurriendo al uso de las "reservas de papel", sus disponibilidades de efectivo son insuficientes para atender la demanda de crédito. Por consiguiente, han recurrido repetidamente a las facilidades del redescuento en el Banco Central. En los últimos tres años el volumen de redescuentos ha sido superior al encaje en efectivo de los ban-

cos comerciales. De acuerdo con el espíritu de la legislación Kemmerer, el Banco Central está obligado a extender la facilidad del redescuento cuando se le presentan papeles de primera clase. Con el aumento de liquidez del sistema bancario bajo condiciones de inflación, los bancos comerciales han tenido un volumen suficiente de papeles de primera clase para llevarlos a redescuento. Toda vez que los bancos comerciales pueden hacer uso ilimitado de las facilidades del redescuento, la capacidad de generar depósitos a la vista es ilimitada. La tasa de redescuento varía del 2% para ciertas instituciones de crédito especializado al 6% en operaciones con el público.

La tasa de redescuento, así como las tasas de interés cobradas por los bancos comerciales, han sido insuficientes como instrumentos para restringir o expandir la demanda de crédito. Durante las primeras etapas de la deflación de los primeros años de la década de 1930, el Banco Central rebajó su tasa de redescuento gradualmente, del 8% en Agosto al 6% en Octubre de 1931, pero ésto no detuvo la rápida declinación de los préstamos al público por los bancos comerciales. Asimismo la reducción de la tasa de redescuento del Banco Central no tuvo mayor efecto sobre la actividad de los negocios, aunque sí contribuyó a la gradual reducción de la tasa de interés cobrada por los bancos comerciales, la que cayó del 9,7% en 1931 al 7% en 1934. Hoy día, a pesar de la baja tasa de redescuento del Banco Central, los bancos comerciales cobran un promedio aproximado del 9,5% sobre sus operaciones de crédito, y una tasa aún mucho más alta en los sobregiros. Bajo condiciones de inflación y creciente demanda por crédito, una política de elevar la tasa de redescuento no tendría un efecto apreciable en la restricción de la demanda por créditos. Una política más efectiva sería la restricción en el uso del redescuento por los bancos comerciales, salvo para aquellos que tienen una cierta proporción de su cartera en préstamos directamente ligados a la producción. En cierto sentido esto daría al Banco Central ciertos poderes para realizar una política de restricción selectiva del crédito.

III) *Política de préstamos del Banco Central.* — La legislación Kemmerer estableció limitaciones extremas sobre la capacidad del Banco para prestar al Gobierno y a agencias autónomas. El efecto deflacionario interno de la depresión mundial de 1931 indujo, sin embargo, no solamente al abandono del patrón oro, sino también a un cambio opuesto en la política de préstamos del Banco Central. Legislaciones posteriores han ido al otro extremo forzando al Banco Central a financiar déficit presupuestarios y a proveer de capital a los llamados institutos de crédito especializados.

GRÁFICO 7


CHILE
CREDITOS DEL BANCO CENTRAL
Millones de PESOS
8,000
7,000
6,000
5,000
4,000
3,000
2,000
1,000
0
A los bancos
Al Publico
A entidades oficiales
Al Gobierno
1937
1938
1939
1940
1941
1942
1943
1944
1945
1946
1947
1948
1949
1950

En los primeros días de la depresión, el Banco Central suministró algunos recursos para ayudar al Gobierno y a la industria del salitre. En 1932, a través de la influencia de una administración que amenazó con transformar el Banco Central en un Banco del Estado, un número de decretos fué emitido obligando al Banco Central a extender medios financieros al Gobierno y a agencias del Gobierno por alrededor de 700 millones de pesos. Sólo en 1934, a través de un mayor equilibrio de las finanzas del Gobierno, el Banco Central recuperó su independencia frente al Gobierno.

De 1932 a 1937, del 80 al 90% de todos los billetes emitidos fueron el resultado de operaciones de crédito con el Gobierno e institutos autónomos de crédito, más tarde consolidado en una obligación del Gobierno al Banco Central. A fines de 1937, los nuevos créditos a estos institutos representaron solamente 68 millones de pesos; a fin de 1947 ellos habían aumentado a 373 millones de pesos. Durante este nuevo período, los préstamos a los Ferrocarriles del Estado ascendieron substancialmente, estando ahora alrededor de 150 millones de pesos.

La emisión de billetes ha ido aumentando a razón de un 8,5% en 1938, un 11,4% en 1939, 16,7% en 1940, y 26,5% en 1941. Varios factores contribuyeron a esta expansión. Algunos de ellos, tales como el aumento de las facilidades de redescuento a los bancos comerciales, el aumento de los préstamos al Gobierno y a los institutos de fomento, fueron de un carácter estrictamente "monetario". Los factores "no monetarios" fueron los efectos de la guerra y la presión de los grupos obreros por mayores salarios después del establecimiento del Gobierno del Frente Popular, en Enero de 1939, etc.

Desde fines de 1938 a 1942, los préstamos al público aumentaron 406%, y el Gobierno e instituos de fomento, 395%. Con un desarrollo marcadamente favorable en la balanza de pagos, la emisión de billetes aumentó en 1.208 millones de pesos desde 1942 a 1945, principalmente como resultado de la acumulación de dólares por el Banco Central. Se intentó la esterilización de estas emisiones emitiendo certificados oro y dólares, pero sin mayor éxito. Los créditos al Gobierno y a los institutos de fomento representaron una mayor emisión de 568 millones de pesos durante el mismo período.

Hasta 1945 el aumento de liquidez en el sistema bancario como resultado de la acumulación de saldos favorables en la balanza de pagos durante el período de guerra, mantuvo las operaciones de redescuento por debajo del nivel normal.

Durante 1946 y 1947 la balanza de pagos cambió su tendencia,

y Chile perdió gran parte de sus reservas acumuladas en la guerra. Esto, en circunstancias normales, habría causado una considerable contracción de la circulación monetaria. Sin embargo, la pérdida de las reservas fué más que compensada por nuevos créditos al Gobierno y a los institutos oficiales de fomento, otorgados por el Banco Central en virtud de la legislación en vigencia, y también como resultado de una revaluación de las reservas de oro y monedas extranjeras del Banco Central. Las facilidades del redescuento han sido también otorgadas liberalmente a los bancos comerciales durante este período.

La administración del Banco Central de Chile goza de reconocido prestigio, pero a menudo la ausencia de una firme política fiscal y económica general por parte del Gobierno en el pasado, le ha inhabilitado a dirigir la política monetaria y crediticia. Las actividades del Congreso, el que a veces apresuradamente despacha leyes obligando al Banco a otorgar crédito directo o aceptar redescuentos para proveer de capital de trabajo a los llamados institutos de fomento, a un bajo tipo de interés; y por último, aunque no de menor importancia, el poder e independencia de los bancos comerciales, constituyen serios obstáculos en la realización de una firme política monetaria. La expansión del crédito bajo la presión del Congreso tiene un apoyo político considerable por parte del público. Del "hábito" de proveer de capital de trabajo a los institutos de fomento a una tasa de interés muy baja, se ha pasado a la práctica de obligar al Banco Central a realizar inversiones en obligaciones del Gobierno. Este es el resultado de legislación promulgada en 1943, autorizando al Banco Central a actuar en operaciones del mercado abierto.

IV) *Política compensatoria del Banco Central.*—La falta de confianza en la gestión financiera del Gobierno y el volumen inadecuado de ahorros del público en general, han sido factores que han limitado el desarrollo de un mercado de valores del Gobierno. En estas circunstancias hay poco campo para operaciones del Banco Central en el mercado abierto, no utilizándose así un valioso instrumento de control monetario previsto en la legislación Kemmerer.

En 1943, la creencia muy difundida en Chile de que la depresión de postguerra en las industrias del cobre y salitre podría requerir acción compensatoria por el Banco Central, indujo la promulgación de legislación confiriendo al Banco el derecho de emprender operaciones en el mercado abierto.

Estos temores probaron ser infundados y por casi tres años el Banco Central logró con éxito desalentar cualquier abuso de estos poderes legales, que solamente habría agregado nuevas obligaciones del

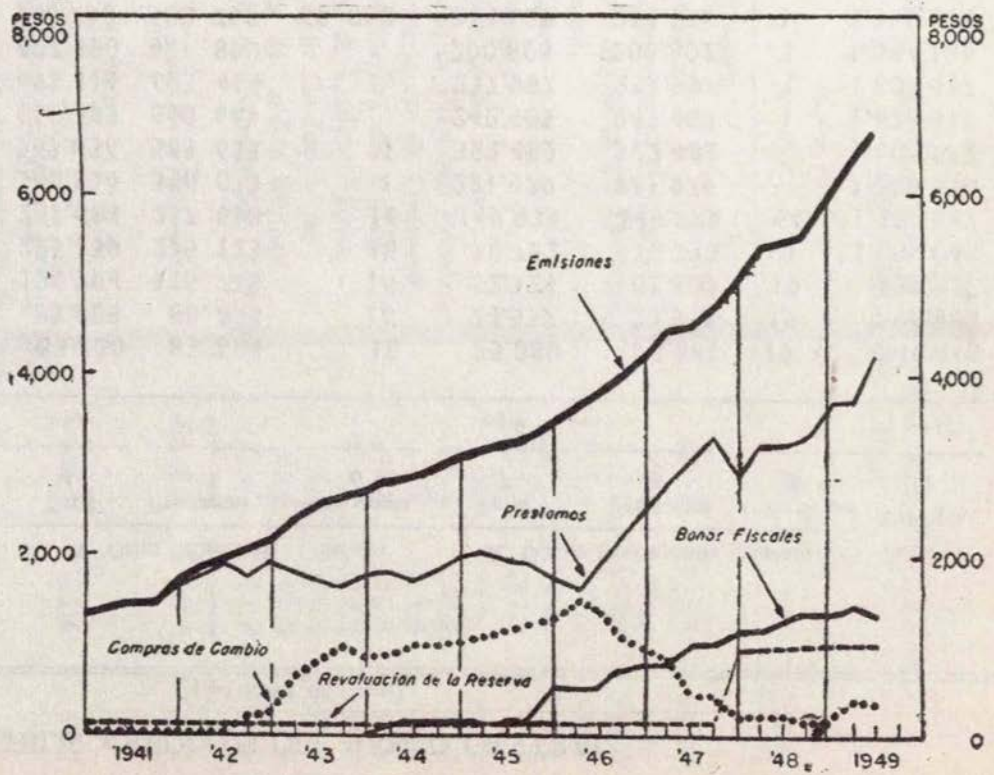
Gobierno con el Banco Central. Sin embargo, hacia fines de 1945, el Banco fué forzado a emprender estas operaciones en cierta escala. En virtud de una ley que aumentó el capital de la Caja de Crédito Agrícola, un préstamo del Banco Central a dicha Caja de 370 millones de pesos fué convertido en bonos del Gobierno.

Otros bonos (7% de interés, 1% de amortización) fueron comprados por el Banco en 1943 y 1944 con fondos usados para cancelar ciertas obligaciones a corto plazo del Gobierno en los Estados Unidos; en 1944 para reducir los sobregiros del Tesoro; y en 1946 fueron aceptados por el Banco bonos por un total de 225 millones de pesos para reponer giros en divisas (to replace exchange drafts) surgidos de la estabilización del precio del azúcar peruano. En 1947, el Banco aceptó un pagaré de 217,7 millones de pesos (10 años, 3% anual de interés) de la Corporación de Fomento por el cual el Banco proveyó dólares para la adquisición de parte del equipo de la planta de acero recienteemnte establecida; ha sido también prestado contra pagaré la suma de 153,3 millones de pesos (10 años, 5% anual de interés) a la Compañía de Transportes Urbanos a fin de permitir el pago en dólares por la compra de equipos de transporte. Fué aceptado un debenture de 50 millones de pesos de los Ferrocarriles, a fines de 1947.

Como parte de la reorganización financiera de 1947 para eliminar los déficit del Gobierno, el Gobierno obtuvo préstamos por 400 millones de pesos de los bancos comerciales, mediante la emisión de pagarés. Para fines de 1947, 51,6 millones de pesos de ésta habían sido redescontados en el Banco Central por los bancos comerciales.

GRÁFICO 8

CHILE
OPERACIONES DEL BANCO CENTRAL
En Millones de Pesos



CUADRO 10

CHILE: CREDITOS DEL BANCO CENTRAL

(En miles de pesos)

Fin de año	Al Tesoro			A Otras Entidades Oficiales			A Otros (excluyendo bancos)			Total de Créditos	Redescuentos de los Bancos Comerciales en el Banco Central
	Total	Préstamos	Inversiones	Total	Préstamos	Inversiones	Total	Préstamos	Inversiones		Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	2+3			5+6			8+9			1+4+7	
1936	690.148	690.148	...	83.820	83.804	16	75.880	75.861	19	849.848	16.339
1937	782.974	782.974	...	88.889	88.873	16	24.537	24.518	19	896.400	13.112
1938	750.699	750.699	...	126.794	126.778	16	62.324	62.305	19	939.817	72.711
1939	743.157	743.157	...	225.139	225.123	16	70.752	70.733	19	1.039.048	123.189
1940	735.470	735.470	...	267.684	267.668	16	149.833	149.779	54	1.152.987	215.919
1941	727.637	727.637	...	346.834	346.833	1	221.979	221.979	..	1.296.450	422.490
1942	719.654	719.654	...	563.636	563.635	1	322.482	322.482	..	1.605.772	344.737
1943	773.245	711.518	61.723	660.663	660.663	..	242.405	242.404	1	1.676.313	213.598
1944	876.036	705.948	170.088	693.414	693.414	..	237.997	237.996	1	1.807.447	360.820
1945	1.235.487	697.433	538.054	407.890	407.890	..	200.803	200.802	1	1.844.180	446.827
1946	1.576.361	820.418	755.943	560.758	500.758	60.000	214.129	214.128	1	2.351.248	1.022.160
1947	1.548.783	802.496	746.287	972.193	561.858	410.335	342.388	342.387	1	2.863.364	1.248.730
1948	1.266.981	765.262	501.719	1.199.219	680.149	519.070	682.785	682.784	1	3.148.985	1.990.110
1949	1.401.251	682.710	718.541	1.476.816	886.611	590.205	1.102.836	1.102.835	1	3.980.903	2.639.624

Fuente: Datos del Banco Central, ajustados a los patrones del FMI.

CUADRO 11

CHILE: PRESTAMOS E INVERSIONES DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

(Cifras de fines de año en millones de pesos)

	1947	1948	1949
I. PRÉSTAMOS			
Gobierno	802,5	765,3	682,7
Corporación de Fomento	71,8	——	——
Otras Agencias del Gobierno	2,8	157,7	321,0
Bancos	1.125,4	1.632,0	2.447,3
Público	322,5	593,6	868,1
Warrants	14,7	87,9	232,0
Industria del Salitre	3,2	——	——
Banco de Préstamo Prendario	36,2	29,8	44,9
Cooperativas de Consumo	2,0	1,3	2,7
Ferrocarriles del Estado	149,8	92,3	43,0
Caja de Crédito Agrario	200,0	199,5	196,0
Caja de Crédito Minero	94,5	96,1	93,2
Caja de Crédito Industrial	61,6	92,8	176,7
Caja de Colonización Agrícola	16,9	11,8	11,8
Total de Préstamos	2.903,9	3.760,1	5.119,4
II. INVERSIONES			
Bonos Fiscales	383,9	371,6	364,9
Bonos Fiscales (subscripción para aumento del capital de la Caja de Crédito Agrario)	362,4	358,1	192,3
Pagaré (Cía. de Transporte Urbano)	142,6	163,1	239,2
Pagaré (Planta de Acero)	217,7	311,0	311,0
Pagaré	51,6	130,2	353,6
Debenture (Ferrocarriles del Estado)	50,0	45,0	40,0
Total de Inversiones	1.208,2	1.379,0	1.501,0

Fuente: *Memoria Anual del Banco Central de Chile*, 1947, 1948 y 1949.

2. Bancos Comerciales

Al 31 de Diciembre de 1947 existían en Chile 14 bancos comerciales nacionales y 3 extranjeros. Las instituciones bancarias nacionales con un capital y reservas de 1.693 millones de pesos a fines de 1947 dominan el panorama bancario chileno. El capital y reservas de los bancos extranjeros era de 151 millones de pesos a la misma fecha.

Los bancos comerciales se rigen por la Ley General de Bancos del 23 de Julio de 1935, y sus posteriores modificaciones, de las cuales la más reciente es la de fecha 8 de Octubre de 1947. La oficina administrativa que controla a los bancos es la Superintendencia de Bancos, dependiente del Ministerio de Hacienda. La política crediticia de los bancos comerciales, sin embargo, es en gran parte controlada directamente por el Ministro de Hacienda.

La Ley General de Bancos estipula que los bancos comerciales deben separar por lo menos el 10% de sus ganancias anuales netas hasta completar un mínimo del 25% del capital, como reservas. Las reservas mínimas, en forma de efectivo y depósitos a la vista en el Banco Central deben constituir el 20% de los depósitos a la vista y el 8% de los depósitos a plazo. Estos requisitos han sido modificados, permitiendo a los bancos comerciales el considerar documentos de los institutos de fomento como parte de sus reservas mínimas legales. De acuerdo con la Ley 7200 de 1942, el Banco Central fué también autorizado a modificar el requisito de la reserva legal, si las condiciones así lo exigieren, pero este instrumento de control monetario no ha sido aún aplicado. El requisito de reservas de los bancos comerciales, de ningún modo puede ser considerado como excesivo, si se le compara especialmente con algunos países latinoamericanos. Por lo contrario, la legislación actual puede considerarse como extremadamente liberal.

A menos que medien circunstancias especiales, los préstamos a prestarios individuales no pueden exceder al 10% del capital pagado y reservas del Banco. Tampoco pueden los préstamos (collateral loans) valores de otro banco, exceder al 10% de su capital y reservas. Se establecen restricciones adicionales sobre el volumen de préstamos de bienes raíces y la cantidad de bienes raíces que puede mantener cada banco. Los bancos comerciales no pueden poseer ganado, productos de granja, o mercaderías y acciones de sociedades anónimas, salvo las acciones del Banco Central y Almacenes Generales de Depósito (warrants).

Las actividades de los bancos comerciales en general se dirijen hacia el mercado monetario más que al mercado de capitales. Como instituciones de crédito, los bancos restringen sus operaciones, a ade-

lantos de corto plazo, préstamos comerciales de fácil liquidación. El nivel promedio de la tasa de interés bancario es del 9%, pero la tasa normal de los beneficios en las varias actividades económicas es alrededor del 15%. Aunque una tasa del 9% puede parecer elevada a primera vista, bajo condiciones de inflación, el uso de las facilidades de crédito, aún a la tasa señalada, resulta altamente beneficioso.

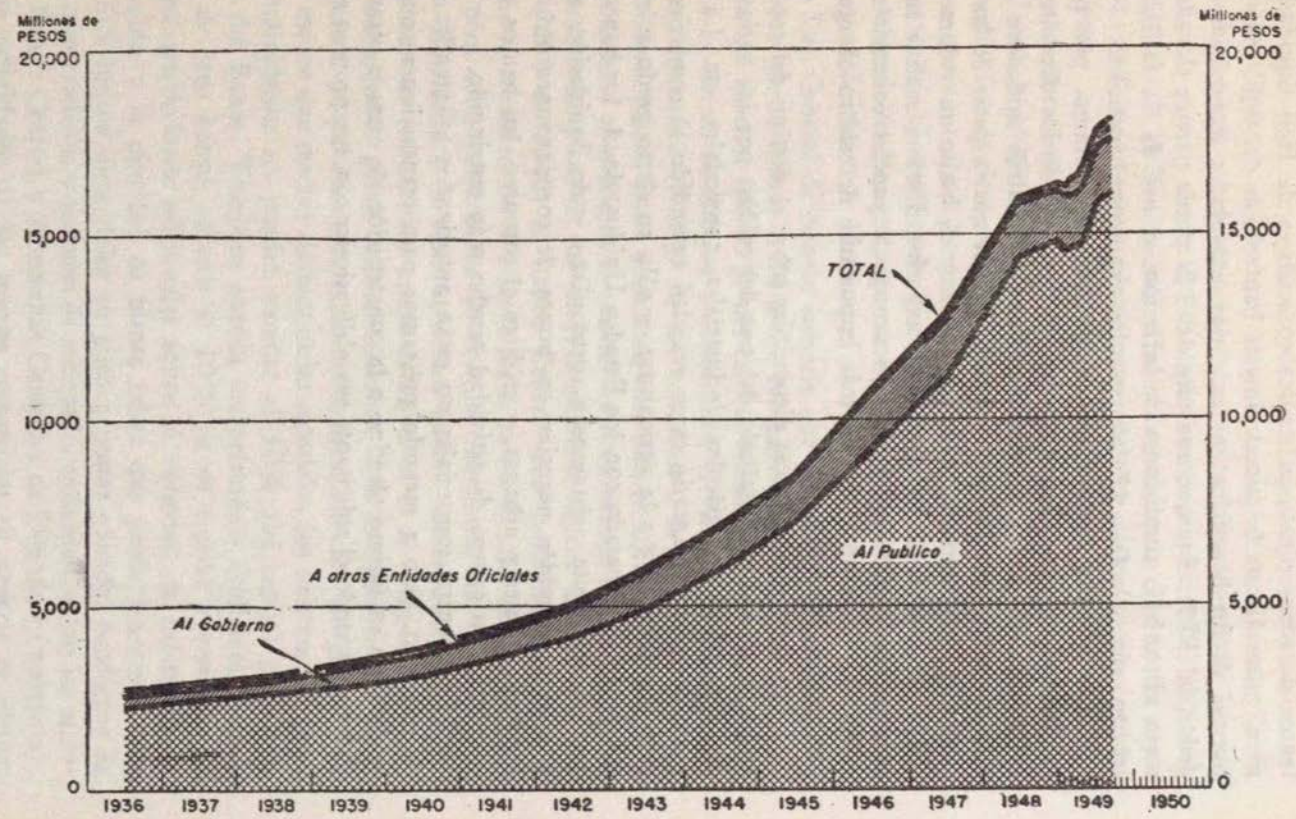
Las actuales limitaciones en materia de préstamo, por parte de los bancos tienden a salvaguardar los intereses de los depositantes y accionistas más que a dirigir el crédito. Un análisis cuidadoso del crédito concedido por los bancos parece indicar que, a pesar de las limitaciones legales existentes, los bancos proveen de hecho un volumen apreciable del capital de trabajo, a los negocios. Esto se realiza mediante renovaciones periódicas de los descuentos de papeles comerciales, operación que constituye el tipo más importante de crédito otorgado por los bancos comerciales.

No existen estadísticas disponibles sobre el destino del crédito para hacer un análisis detallado del uso del crédito por las varias actividades económicas, agrícolas, industriales, comerciales, etc. La mayor parte del crédito bancario es en realidad extendido al comercio mayorista y minorista y a la agricultura, y sólo en cierto grado a la industria fabril. Comparado con los Estados Unidos, donde los bancos otorgan no solamente préstamos a corto plazo y de liquidación automática, sino también negocian en bonos de corporaciones industriales, hipotecas rurales y urbanas, y créditos al consumo, los bancos chilenos operan en un campo de actividad mucho más restringido.

Los bancos comerciales no están autorizados a extender créditos de consumo, pero a menudo préstamos para transacciones comerciales se destinan en último término a la construcción de casas u otras finalidades, cubriendo el solicitante sus obligaciones con sus propios recursos.

GRÁFICO 9

CHILE
CREDITOS DE LOS BANCOS COMERCIALES Y CAJAS DE AHORROS



CUADRO 12.

CHILE: TIPO DE CREDITOS EXTENDIDOS POR LOS BANCOS COMERCIALES

(en porcentajes)

	1945	1946	1947	1948	1949 (Oct.)
1. Descuentos	53,7	49,5	52,9	60,5	64,4
2. Adelantos contra pagarés	28,3	29,4	24,9	15,5	14,6
3. Sobregiros	17,0	19,7	20,6	21,8	19,0
4. Otros préstamos . .	1,0	1,4	1,6	2,2	2,0
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: *Boletín Mensual del Banco Central de Chile.*

En Chile no hay "loan associations", bancos industriales, o compañías de préstamos industriales. Solamente hay unas pocas cooperativas de crédito. Tampoco hay bancos de inversiones (investment trusts) que pueden realizar una función útil en la formación de un mercado de capitales, aumentan la diversificación de las inversiones y reduciendo los riesgos a los inversionistas.

CUADRO 13

CHILE: CREDITOS DE LOS BANCOS COMERCIALES

(En miles de pesos)

Fin de año	Al Tesoro			A Otras Entidades Oficiales			A Otros (excluyendo bancos)			Total Excluyendo Bancos
	Total 1	Préstamos 2	Inversiones 3	Total 4	Préstamos 5	Inversiones 6	Total 7	Préstamos 8	Inversiones 9	10
	2+3			5+6			8+9			1+4+7
1936	35.787	8.700	27.087	123.577	106.400	17.177	1.925.741	1.826.300	99.441	2.085.105
1937	27.820	9.100	18.720	78.304	70.100	8.204	2.113.203	2.008.900	104.303	2.219.327
1938	25.927	7.600	18.327	779.030	72.000	7.030	2.214.503	2.087.400	127.103	2.319.460
1939	131.584	115.500	16.084	127.981	119.200	8.781	2.275.727	2.136.400	139.327	2.535.292
1940	159.006	142.000	17.006	131.949	120.000	11.949	2.417.270	2.282.700	134.570	2.708.225
1941	167.488	143.400	24.088	123.451	106.200	17.251	2.795.452	2.671.700	123.752	3.086.391
1942	178.735	142.800	35.935	53.347	49.300	4.047	3.164.604	3.033.000	131.604	3.396.686
1943	207.947	152.900	55.047	42.594	39.600	2.994	3.648.007	3.486.000	162.007	3.898.548
1944	162.214	141.400	20.814	22.501	17.500	5.001	4.422.537	4.193.500	229.037	4.607.252
1945	173.283	159.700	13.583	28.388	25.200	3.188	5.457.436	5.224.400	233.036	5.659.107
1946	185.000	167.000	18.000	38.300	29.900	8.400	6.681.500	6.455.800	225.700	6.904.800
1947	358.026	334.864	23.162	29.976	22.275	7.701	8.073.558	7.825.019	248.539	8.461.560
1948	284.460	260.717	23.743	106.002	98.674	7.328	10.459.526	10.147.967	311.559	10.849.988
1949 (Nov.)	310.920	291.805	19.115	154.780	141.573	13.207	12.279.345	11.679.778	599.567	12.745.045

Fuente: Datos del Banco Central, ajustados a los patrones del FMI.

CUADRO 14

CHILE: CREDITOS DE LA CAJA NACIONAL DE AHORROS

(En miles de pesos)

Fin de año	Al Tesoro			A Otras Entidades Oficiales			A Otros (excluyendo bancos)			Total Excluyendo Bancos
	Total 11	Préstamos 12	Inversiones 13	Total 14	Préstamos 15	Inversiones 16	Total 17	Préstamos 18	Inversiones 19	20
	12+13			15+16			18+19			11+14+17
1936	228.117	5.700	222.417	71.412	13.800	57.612	349.529	315.400	34.129	649.058
1937	247.148	5.500	241.648	60.758	3.200	57.558	385.535	355.000	30.535	693.441
1938	312.987	60.100	252.887	64.460	1.900	62.560	437.878	415.400	22.478	815.325
1939	368.678	82.300	286.378	44.646	19.800	24.846	560.596	540.100	20.496	973.920
1940	429.622	145.500	284.122	59.329	36.800	22.529	684.955	666.900	18.055	1.173.906
1941	483.720	194.400	289.320	65.429	36.100	29.329	815.472	791.800	23.672	1.364.621
1942	579.862	258.700	321.162	49.834	19.500	30.334	999.323	981.200	18.123	1.629.019
1943	742.925	216.700	526.225	48.595	27.000	21.595	1.335.335	1.299.900	35.455	2.126.875
1944	902.568	221.500	681.068	42.374	21.000	21.374	1.627.285	1.569.300	57.985	2.572.227
1945	964.619	207.600	757.019	40.129	13.600	26.529	1.857.380	1.799.400	57.980	2.862.128
1946	1.279.200	209.500	1.069.700	39.000	12.600	26.400	2.577.600	2.503.700	73.900	3.895.800
1947	1.293.847	313.583	980.264	87.551	61.266	26.285	3.048.676	2.900.266	148.410	4.430.074
1948	1.125.853	307.614	818.239	62.454	36.433	26.021	3.939.315	3.775.275	164.040	5.127.622
1949 (Nov.)	1.119.881	301.477	818.404	434.688	408.830	25.858	4.761.976	4.620.549	141.427	6.316.545

Fuente: Datos del Banco Central, ajustados a los patrones del FMI.

CUADRO 15

CHILE: TOTAL DE CREDITOS DE LOS BANCOS COMERCIALES Y CAJA NACIONAL DE AHORROS

(En miles de pesos)

Fin de Año	Total de Créditos 21	Al Tesoro Total 22	A Otras Entidades Oficiales Total 23	A Otros (excluyendo bancos) Total 24
1936 . . .	2.734.163	263.904	194.989	2.275.270
1937 . . .	2.912.768	274.968	139.062	2.498.738
1938 . . .	3.134.785	338.914	143.490	2.652.381
1939 . . .	3.509.212	500.262	172.627	2.836.323
1940 . . .	3.882.131	588.628	191.278	3.102.225
1941 . . .	4.451.012	651.208	188.880	3.610.924
1942 . . .	5.025.705	758.597	103.181	4.163.927
1943 . . .	6.025.423	950.872	91.189	4.983.362
1944 . . .	7.179.479	1.064.782	64.875	6.049.822
1945 . . .	8.521.235	1.137.902	68.517	7.314.816
1946 . . .	10.800.600	1.464.200	77.300	9.259.100
1947 . . .	12.891.634	1.651.873	117.527	11.122.234
1948 . . .	15.977.610	1.410.313	168.456	14.398.841
1949 (Nov.)	19.061.590	1.430.801	589.468	17.041.321

Fuente: Datos del Banco Central ajustado a los patrones de FMI.

3. Bancos de Ahorro El manejo de los depósitos de ahorro en Chile está reservado casi exclusivamente a la Caja Nacional de Ahorros y a la Caja de Crédito Popular. De acuerdo con los términos de la Ley General de Bancos y con una autorización expresa de la Superintendencia de Bancos, los bancos comerciales pueden también aceptar depósitos de ahorro, pero hasta la fecha no se han otorgado permisos en este sentido.

a) Caja Nacional de Ahorros.—La Caja Nacional de Ahorros fué establecida en 1884 y reorganizada en 1941. En Diciembre 31 de 1947, la Caja tenía 139 oficinas, sucursales y agencias en 118 ciudades. La Caja opera sin un capital específico, pero está obligada a separar un fondo especial para ese propósito, cuyo total no está indicado en

su balance. Mediante la transferencia de parte de sus beneficios anuales, este fondo puede llegar a un límite máximo de 100 millones de pesos. La tasa máxima de interés sobre depósitos es el 4%. Hay dos departamentos en la Caja, el bancario y el de ahorros.

Aunque el crecimiento de los ahorros en el departamento de ahorros ha aumentado apreciablemente, la Caja de hecho actúa como un banco comercial corriente. Provee de capital a corto y mediano plazo a los negocios de pequeña y mediana escala y goza por ello de gran popularidad, porque otorgando créditos pequeños presta atención a consideraciones de carácter social. Como un banco controlado por el Estado, la Caja Nacional de Ahorros a menudo compromete sus recursos en excesivos préstamos al Gobierno.

b) Caja de Crédito Popular.—La Caja de Crédito Popular mantiene 24 oficinas y sucursales en ocho ciudades importantes. Sus recursos financieros derivan principalmente de depósito de ahorro y créditos del Banco Central. Otorga pequeños préstamos con garantía prendaria de joyas, vestidos, menajes, automóviles y varios otros enseres. Su Departamento de Ahorros acepta depósitos hasta la suma de 30.000 pesos por cada depositante individual hasta 50.000 pesos en cooperativas; la tasa de interés sobre los depósitos a plazo es del 5%.

4. Bancos Hipotecarios

En Chile existen tres bancos hipotecarios: la Caja de Crédito Hipotecario de Chile, el Banco Hipotecario de Chile, y el Banco Hipotecario de Valparaíso. El primero es una institución semi-oficial, y no tiene un capital designado específicamente, mientras los otros dos son de propiedad privada.

Los procedimientos que se siguen en la concesión de préstamos por estos bancos son esencialmente los mismos. Todos los préstamos otorgados son garantidos por hipotecas de primera clase sobre propiedades rurales o urbanas. El Banco entrega al prestatario bonos por un valor nominal equivalente a la suma del préstamo, el que se hace efectivo vendiéndolos en el mercado. Debido a que no hay instituciones, oficiales o privadas, que comercien activamente en valores de este tipo, estos bonos tienen un mercado limitado y los prestatarios se ven a menudo obligados a disponer de ellos a descuentos apreciables. Los bonos más populares emitidos por la Caja de Crédito Hipotecario de Chile son los del 6% de interés anual, con ¾ por ciento de amortización anual, y 37½ años de vencimiento. Los Bancos Hipotecarios aceptan bonos en vez de efectivo para la amortización, pero no para pago de intereses.

Los bancos hipotecarios proveen al mercado de créditos a largo plazo bajo condiciones que los bancos comerciales no están en condiciones de ofrecer. Este crédito ha contribuído a diversificar la agricultura y financiar algunos trabajos agrícolas importantes, tales como la construcción de canales de riego, represas, etc.

En los últimos diez años, gracias a una ley que dispuso las ventas de pisos en edificios de departamento, ha sido posible una considerable expansión de los créditos hipotecarios para este tipo de edificación. Este crecimiento alcanzó proporciones especulativas en 1946, y la Caja de Crédito Hipotecario hubo de suspender sus operaciones en este campo.

Los activos del Banco Hipotecario de Chile y el Banco Hipotecario de Valparaíso están constituídos en su mayor parte por préstamos a largo plazo, predominando hipotecas rurales en el primero y urbanas en el segundo. El Banco Hipotecario de Chile otorgó un volumen apreciable de préstamos por cuenta de la Corporación de Reconstrucción en la sección central de Chile después del terremoto de 1939.

CUADRO 16

CHILE: CREDITOS EXTENDIDOS POR LOS BANCOS HIPOTECARIOS, 1938-47

(en millones de pesos)

Cifra de Fines de Año	Caja de Crédito Hipotecario	Banco Hipotecario de Chile	Banco Hipotecario de Valparaíso	Total	Variaciones
1938	560,6	394,6	112,2	1.067,4	—
1939	551,5	405,0	118,7	1.057,2	— 10,2
1940	601,1	413,2	146,7	1.161,0	+103,8
1941	665,2	428,7	154,0	1.247,9	+ 86,9
1942	804,9	490,3	176,4	1.471,6	+223,7
1943	1.005,2	565,3	206,5	1.777,0	+305,4
1944	1.298,5	654,9	244,3	2.197,7	+420,7
1945	1.374,5	731,0	272,7	2.278,2	+180,5
1946	1.433,4	808,9	313,5	2.555,8	+177,6
1947	1.502,2	823,6	315,5	2.641,3	+ 96,4
1948	1.579,0	864,0	309,0	2.752,0	+110,7
1949, Oct. . . .	1.564,6	860,8	307,7	2.733,1	— 18,9

Fuente: *Boletines del Banco Central.*

C) Instituciones de previsión social

Prácticamente cada persona que gana un sueldo o salario en Chile está asegurada por una institución de previsión social. Estas instiuciones han sido extensamente desarrolladas y en consecuencia movilizan una tremenda masa de ahorros genuinos. Sus recursos han sido importantes sostenedores del mercado de valores del Gobierno, y al mismo tiempo han servido directamente para proveer de vivienda económica a sus imponentes.

Desde 1925 Chile se ha embarcado en un ambicioso programa de legislación de seguro social. Esta legislación que ha estado operando por casi dos décadas y media, trata sobre condiciones de trabajo, seguro social y vivienda popular. Nuestro principal interés es aquí el seguro social como fuente de ahorros. Sus disposiciones básicas contemplan el seguro de enfermedad, incapacidad y accidente, así como pensiones de vejez. Los fondos objeto de inversión derivan de las cuotas pagadas por las personas aseguradas y los empleadores.

Las más importantes instituciones de previsión social son: 1) Caja Nacional de Empleados Públicos y Periodistas (personal del Servicio Civil; 2) Caja de Seguro de Empleados Particulares; 3) Caja de Seguro Obligatorio; 4) Siete institutos más pequeños, encargados de administrar los fondos de seguro de los empleados de bancos, empleados municipales, la policía, miembros de las fuerzas armadas, y la marina mercante.

1. Caja Nacional de Empleados Públicos y Periodistas

Este instituto fué organizado en 1924 para conceder beneficios sociales al personal civil del Gobierno y periodistas y fundamentalmente para atender a las pensiones y jubilaciones del personal civil del Estado. Su esfera se ha extendido más tarde, cubriendo otros grupos, por ejemplo, los abogados, quienes por ley especial son aceptados para participar de los beneficios de la Caja. A los funcionarios civiles y empleados de instituciones oficiales, se les exige contribuir con el 10%, esto es, el doble de la cantidad pagada por los empleados privados. Entre los beneficios está la cesión de préstamos personales a un bajo interés. Pueden obtener también préstamos hipotecarios para comprar bienes raíces o para construir en sus propios terrenos. Finalmente, están los privilegios de seguros de vida, pensiones y jubilaciones.

A menudo la Caja ha seguido una política generosa, otorgando préstamos hipotecarios a sus imponentes para adquirir bienes raíces o la edificación por cuenta de sus imponentes. En fecha más reciente, se ha observado la pérdida de capital que llevan envuelto estos generosos préstamos a largo plazo bajo condicioness de inflación, cuando la pensión de vejez también debe ser aumentada periódicamente. Por esta razón la Caja ha comenzado a comprar por su cuenta propiedades y a edificar departamentos, con el propósito de alquilarlos. Los préstamos hipotecarios para la compra de una casa edificada o para una nueva construcción tienen un máximo de 300.000 pesos. Estos préstamos son al 6% anual de interés y 1% de amortización.

CUADRO 17.

CHILE: RECURSOS DE LA CAJA NACIONAL DE EMPLEADOS PUBLICOS Y PERIODISTAS

(a fines de 1947, en millones de pesos)

Caja		108,2
Inversiones:	Bonos	182,8
	Acciones	14,4
	Bienes Raíces	286,1
	Préstamos a largo plazo (hipotecarios)	495,0
	Préstamos personales	215,6
	Otros Activos	160,9
	Total	1.463,0

2. Caja de Empleados Particulares

A partir de 1925 se ha organizado el servicio de previsión social para empleados particulares a través de la Caja de Empleados Particulares. Esta institución también y aún en mayor escala que la Caja Nacional de Empleados Públicos y Periodistas, ha actuado como un banco hipotecario para sus miembros.

CUADRO 18.

CHILE: RECURSOS DE LA CAJA DE EMPLEADOS PARTICULARES

(a fines de 1947, en millones de pesos)

Caja	38,7
Bienes Raíces	128,9
Bonos y Acciones	49,1
Préstamos a largo plazo (hipotecarios)	857,2
Hipotecas de Segunda Clase	423,1
Préstamos Personales	171,9
Otros Activos	188,4
Total	1.867,3

3. Caja de Seguro Obligatorio

Esta institución fué organizada en 1924 como parte integrante de un sistema de previsión social emprendido en aquellos años. Todos los obreros mineros e industriales y la mayoría de los trabajadores están asegurados por esta institución

En 1944, último año en que hay datos disponibles, la Caja recaudó casi 455 millones de pesos por concepto de imposiciones de obreros, patrones y Gobierno, y alrededor de 54,2 millones de pesos de ingresos adicionales en la inversión de sus recursos. La mayor parte de este ingreso fué gastado en servicio médico y otros beneficios.

Una parte importante de los recursos financieros de la Caja están invertidos en bienes raíces, incluyendo grandes haciendas. En 1944, de un total de 886 millones de pesos, 347,3 millones eran inversiones de este tipo, 134,5 millones de pesos furon invertidos en bonos, 54,3 millones de pesos en acciones industriales y el saldo en otras formas. Comparada con otras agencias de previsión social, la Caja de Seguro Obligatorio tiene la mayor proporción de bonos del Gobierno en sus tenencias.

4. Otros Institutos de Previsión Social

Hay también algunas agencias menores de previsión social, tales como la Caja de Previsión Social para la Marina Mercante Nacional y Mutual de la Armada, la Caja de Previsión de los Carabineros, Caja de Previsión de los Empleados Bancarios, la Caja de Previsión de Empleados Municipales, etc. El funcionamiento y financiamiento de estas instituciones es similar a los ya analizados y su política de inversiones también muy semejante.

D) Compañías privadas de seguro e institutos de reseguros

Las compañías de seguro constituyen un canal institucional importante para movilizar los ahorros hacia la inversión.

A partir de 1927, el negocio de seguro ha sido reservado a empresas chilenas, y se ha establecido una Caja de Reaseguros. Ahora está prohibido en Chile el establecimiento de cualquiera nueva compañía o agencia extranjera de seguro. Todos los riesgos de seguros deben ser dados a las Compañías del país y ser reaseguradas por la Caja Reaseguradora. A la fecha, la mayor parte del negocio de los Seguros es manejado por compañías chilenas. Hay unas pocas excepciones cuando las compañías nacionales, no pueden asumir el riesgo, en cuyo caso puede ser tomado en el exterior. Un ejemplo es el seguro de las compañías de cobre y nitrato, a las cuales se les permite negociar sus pólizas en el extranjero, para cubrir todos los riesgos.

Desde 1939 la Caja Reaseguradora ha trabajado como un pool de seguros distribuyendo sus reaseguros entre las compañías de seguro. De este modo se ha hecho un considerable ahorro en el pago de divisas al exterior. El riesgo de incendio es, con mucho, el más importante riesgo de seguro. El seguro de vida no es muy popular, principalmente en razón del conocimiento de que las condiciones inflacionarias envuelven una seria pérdida del capital para los tenedores de las pólizas de seguro de vida. Sin embargo, de acuerdo con la legislación social chilena, todos los empleados privados están obligados a tomar pólizas de por lo menos 5.000 pesos.

Las compañías de seguro deben ser de tipo corporativo con un capital mínimo de 500.000 pesos, o mutualidades; esto ha tonificado estas actividades como mercado para inversionistas privados.

La ley establece severas restricciones sobre los tipos de inversiones emprendidas por las compañías de seguro, sobre las primas, y sobre la administración general.

A fin de asegurar su liquidez, las compañías de seguro sobre fuego deben formar una "reserva contra riesgo" y las compañías de seguro de vida una "reserva matemática". Para el primer grupo, por lo menos el 40% del total de las primas cobradas deben ser mantenidas como reservas susceptibles de invertirse en bienes raíces; para las compañías de seguro de vida el requisito de la reserva es aún más elevado.

La inflación, sin embargo, facilita a las Compañías de Seguro formar rápidamente sus reservas mínimas. Se requieren también dos

tipos adicionales de reservas: reservas para "revaluación de bienes raíces" y reservas para "fluctuaciones de valores". El aumento del valor del activo debido a un aumento en el valor de las inversiones en bienes raíces o de valores poseídos por las Compañías de Seguros no puede ser distribuído entre los accionistas.

No hay información reciente sobre los tipos de inversiones en los cuales las Compañías de Seguro colocan sus recursos. Una parte muy grande —incluyendo reservas (hasta el 60%)— es invertido en bienes raíces, principalmente en edificios-departamentos. Esta práctica debe ser interpretada como un deseo de las compañías de proteger sus fondos contra el riesgo de pérdida de capital. Esta práctica ha transformado las Compañías de Seguro en corporaciones de inversión en bienes raíces, siendo actualmente más elevado el rendimiento de las operaciones en bienes raíces, que las mismas operaciones de seguro.

E) El mercado de valores

El mercado de valores está bastante bien organizado en Chile, tanto desde el punto de vista de su organización institucional como del volumen de las transacciones. La organización institucional se ha desarrollado gradualmente desde 1893, cuando la primera bolsa de valores fué establecida. Durante los últimos cincuenta años el crecimiento de la banca moderna, negocios de seguro, y la forma corporativa de las empresas, han fomentado el desarrollo del mercado de valores, y aún el Gobierno puede recurrir ahora a este mercado, en menor grado, para flotar sus bonos. El crecimiento de la forma corporativa de los negocios ha estimulado la reinversión de las utilidades en un volumen mucho mayor que bajo la forma de organización individual o de compañía limitada. La creación de la Caja de Amortización en 1932 ha contribuído en forma importante a mejorar la posición del Gobierno en el mercado de valores.

El mercado de Valores puede ser clasificado como sigue:

1. Bolsas de Comercio y Valores.
2. Corporaciones privadas y semi-privadas.
3. Caja de Amortización y el mercado de bonos del Gobierno.

1. Bolsas de Valores y Comercio

Dos bolsas de valores operan en Chile: una en Santiago, fundada en 1893, y otra en Valparaíso, establecida en 1898. La Bolsa de Comercio de Santiago está regulada por una extensa reglamentación que determina los valores que pueden ser negociados, y las normas de contabilización, los informes financieros de las empresas

cuyos valores van a ser ofrecidos a través de la Bolsa, etc. Las operaciones de las dos Bolsas de Santiago y Valparaíso son controladas por la "Superintendencia de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio". Hay dos principales tipos de corredores: corredores comisionistas (commission brokers) y corredores de productos. Los negociantes de bolsa como en los Estados Unidos, "buy on margin", "sell short", y aún participan en "rigging operations", pero la legislación trata de eliminar lo más posible especulación en la bolsa de valores.

Más de 200 diferentes tipos de acciones de sociedades anónimas (principalmente industriales, mineras, navegación, seguros, bancarias, etc.) se tramitan diariamente en las bolsas de valores de Santiago y Valparaíso. Además, en ambas bolsas se realizan transacciones de bonos hipotecarios, bonos del Gobierno y Municipales.

El mercado es bastante activo en acciones industriales. La atracción de las acciones industriales deriva del alto rendimiento comparativo de estas acciones y el continuo crecimiento de la forma corporativa de las empresas. Durante los años de guerra cuando, en ausencia de competencia, los barcos chilenos gozaron de una posición de virtual monopolio en el servicio de la costa oeste de Sudamérica, las acciones de empresas de navegación tuvieron una especial atracción. En fecha más reciente, las acciones salitreras llegaron a ser muy atractivas, como resultado de la escasez mundial de fertilizantes.

2. Corporaciones Privadas y Semi-Privadas

Aunque la mayor parte de los recursos objeto de inversión provienen de ahorros canalizados institucionalmente, la capitalización privada por parte de las empresas comerciales e industriales es también muy importante.

Hay en Chile tres tipos principales de organización de empresas, con distinto grado de responsabilidad para los asociados:

a) *La Compañía o Sociedad de Responsabilidad General.*—Los socios son conjunta y solidariamente responsables por todas las transacciones y deudas en que incurra la empresa, hasta el valor total de sus recursos.

b) *La Sociedad de Responsabilidad Limitada.*—En una asociación de responsabilidad general, los socios están conjunta y solidariamente obligados hasta el valor total de sus recursos, mientras que en una sociedad de responsabilidad limitada, las obligaciones son limitadas a sus aportes.

c) *La Sociedad Anónima.*—Las sociedades anónimas chilenas están sujetas al control de la Superintendencia de Sociedades Anónimas, Seguros y Bolsa de Valores, quien inspecciona periódicamente la contabilidad de las sociedades anónimas y actúa como árbitro en disputas legales de pequeña importancia. La utilidad de la Superintendencia debe ser juzgada, no solamente en términos de la protección que ofrece a los inversionistas, sino también la ayuda técnica que da a las empresas para suministrar datos presentados en balances uniformes.

Un tipo intermediario de empresa, que combina la propiedad privada con contribuciones de capital del Gobierno, ha adquirido bastante importancia como resultado de la política de la Corporación de Fomento de ayudar a inversionistas privados a emprender actividades que tienen una importancia especial en la economía del país, como ser empresas para manufacturar cobre, neumáticos, etc.

El Cuadro 19 da una idea aproximada de la importancia de las sociedades anónimas en 1946.

CUADRO 19.

CORPORACIONES CHILENAS, 1946

(en miles de pesos)

N.°	Denominación	Total Capital Pagado	Beneficios
20	Agrícolas	356,790	26,580
17	Ganaderos	990,414	131,458
8	Vinos	195,071	22,494
274	Industriales	7.080,965	1.004,437
147	Comerciales	1.621,806	246,982
8	Producción de Carbón	612,932	62,411
26	Producción de Oro	158,129	3,745
11	Producción de Cobre	129,201	4,491
9	Producción de Platino	469,987	5,665
6	Producción de Salitre	1.220,374	15,705
20	Minería Miscelánea	142,184	10,428
15	Transporte	177,516	— 30,840
11	Comunicaciones	438,947	40,031
11	Marina Mercante	618,796	89,449
23	Construcciones	885,274	78,938
7	Hipódromos	16,403	1,205
18	Bancarias	1.513,790	167,788
19	Varias	39,891	42
650		16.638,331	1.881,009

Fuente: Estadística Chilena, Santiago, Chile, Julio 1947.

El nivel general de utilidad hace atractiva la inversión en empresas anónimas. Una utilidad promedia del 10% es razonable, aunque muchas corporaciones obtienen el 15% o más. El establecimiento del

impuesto a los beneficios excesivos, cuando ellos exceden el 15% del capital pagado, señala que esta cifra es considerada como razonable. Es difícil, sin embargo, hacer apreciaciones definitivas del nivel de utilidades, ya que la inflación impide comparar utilidades con las cifras de capital subestimadas. Muchas empresas han revaluado sus capitales, distribuyendo dividendos por medio de nuevas acciones. Esto explica el nivel estable en las cotizaciones de las acciones industriales en la Bolsa de Comercio de Santiago.

El Gobierno ha estimulado el desarrollo de la forma anónima de los negocios, asistiendo a través de la Corporación de Fomento al establecimiento de nuevas empresas, en cooperación con inversionistas privados. Ya se ha hecho referencia a este tópico en la sección que explica las actividades de la Corporación de Fomento.

3. Caja de Amortización y Mercado de Valores

a) *Caja Autónoma de Amortización.*—La Caja Autónoma de Amortización fué establecida por Decreto Ley N.º 595, del 9 de Septiembre de 1932, para atender el servicio de la deuda interna y externa del Gobierno y de las municipalidades. La Caja actúa también como agente fiscal general del Gobierno. Es administrada por un consejo compuesto por el Presidente del Banco Central, el Superintendente de Bancos, el Tesorero General de la República, el Director General de Impuestos Internos, y tres miembros nombrados por el Presidente de la República. El decreto ley que creó la Caja dispone que ciertas tenencias del Fondo deben ser convertidas a oro y monedas extranjeras, siempre que ello sea posible. El oro y las divisas extranjeras son mantenidas para el servicio de la deuda externa.

Las obligaciones de la deuda interna que son atendidas por la Caja son de dos clases: a) aquellas servidas con los propios ingresos de la Caja, y b) aquellas servidas con la recaudación de ciertos impuestos específicamente destinados a servir deudas. Los ingresos de la Caja de Amortización provienen principalmente de las siguientes fuentes:

1) 85% de la recaudación de impuestos de estampilla y papel sellado.
2) 19% del impuesto a la renta pagado por todas las categorías, excepto "minería" y "adicional".
3) 9% de las recaudaciones de impuestos a la producción, importación y cifra de negocios.
4) 13% de los ingresos del impuesto de herencia, etc.

La Caja de Amortización ha sido un importante factor en el desarrollo y firmeza del mercado para bonos del Gobierno. Además de aquellas funciones específicamente confiadas a la Caja por legislación, la Caja actúa también como agente pagador en las compras especiales de las Fuerzas Armadas, y sirve de instrumento en la realización de los beneficios de cambio que fluyen al Gobierno en razón del sistema de cambios múltiples existente en Chile. Ha extendido también asistencia financiera a agencias del Gobierno, tales como la Corporación de Fomento.

b) *Bonos del Gobierno.*—Los bonos del Gobierno no son sino formas especiales de pagarés emitidos en denominaciones uniformes, de modo que puedan ser fácilmente negociables. El Máximo interés legal sobre los bonos de la deuda interna y externa en Chile es el 7%.

En años recientes el Gobierno ha recurrido al mercado de valores para flotar bonos del Gobierno para las siguientes finalidades:

1) Obras públicas, particularmente programas de obras públicas en gran escala, como el de 1928.

2) El fomento de la producción, por ejemplo, el Plan Agrícola de 1943.

3) Contribuciones del Gobierno en la constitución del capital de ciertas instituciones especializadas de crédito, por ejemplo, la Caja de Crédito Agrario, Instituto de Crédito Industrial, Caja de la Habitación, Ferrocarriles del Estado, etc.

4) Contribuciones del Gobierno a instituciones de previsión, por ejemplo, la Caja de Seguro Obrero, etc.

5) Planes de mejora de ciudades, por ejemplo, el Centro Cívico en Santiago, etc.

6) Emergencias imprevistas, por ejemplo, ciertas obligaciones bajo el Tratado de Paz con Perú.

Desde el punto de vista de la garantía dada por el Gobierno a estos bonos, los bonos de la deuda interna pueden ser clasificados en dos categorías principales: 1) aquellos que cubren obligaciones direc-

tamente emprendidas por el Gobierno; 2) aquellos que cubren obligaciones indirectas —tales como las municipalidades, institutos de previsión social, Ferrocarriles del Estado, etc.— obligaciones que son garantidas por el Gobierno.

La emisión de bono más popular es la del tipo de 7% de interés y 1% de amortización. Suponiendo una cotización del mercado de 85, promedio de los últimos años, el rendimiento anual de estos bonos es de 8.23%. El nivel de 85 ha sido alcanzado con la ayuda de un considerable apoyo de la Caja de Amortización, porque con la actual inflación aún un rendimiento de 8.2% envuelve una pérdida de capital al comprador de bonos. El volumen de las transacciones de bonos ha aumentado 8.5 veces en los últimos 9 años, y su cotización ha permanecido alrededor de 15 puntos bajo la par a través de este período. Todos los bonos del Gobierno son exentos de impuesto y redimibles a la fecha de su vencimiento, o a su presentación al tesoro o al Banco Central. Los bonos pueden ser usados como garantías colaterales en todos los contratos con el Gobierno que requieren garantías.

El mercado interno para bonos del Gobierno puede ser considerado como medianamente desarrollado, en comparación con la mayoría de los otros países latinoamericanos, excepto Uruguay. Los principales factores que obstaculizan la formación de un mercado de valores para el Gobierno están en la insuficiencia del ahorro local, la distribución de la renta, y la inflación. Con una inflación anual del 15 ó 20%, la compra de bonos del Gobierno envuelve una pérdida de capital al comprador de bonos, aún cuando su rendimiento efectivo anual llegare al 10%. Los bonos no pueden competir con éxito con las inversiones en negocios de bienes raíces y aún con los bonos hipotecarios. El rendimiento de las acciones industriales es superior al 10% y no se incurre en pérdida de capital al conservar acciones.

Por estas razones, solamente una pequeña fracción de los bonos del Gobierno es absorbida directamente por el público. La mayoría de las compras de bonos, las compras de algunas instituciones financieras del Estado, la Caja Nacional de Ahorros, Instituto de Previsión Social, etc., son en verdad impuestas por el Gobierno, a menudo muy a disgusto de estas instituciones.

c) *Debentures (Bonos Industriales)*.—Desde 1929 las corporaciones chilenas y las corporaciones extranjeras que operan en Chile están autorizadas a emitir "debentures". Estos debentures pueden ser emitidos con o sin garantía colateral. La corporación tiene el derecho de redimir los bonos pocos años antes del vencimiento pagando a los

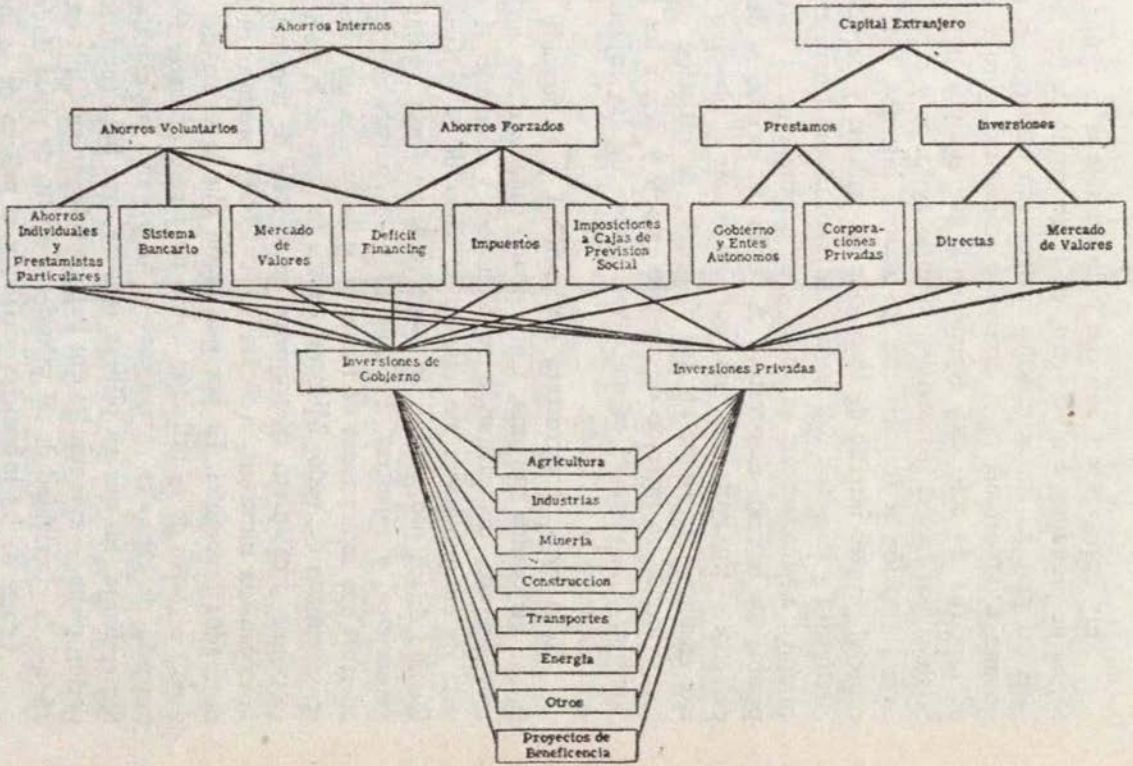
tenedores de bonos un precio previamente acordado. Los cupones y la amortización deben ser pagados a su debido tiempo, sin considerar si la compañía ha estado obteniendo ganancias o no.

Sólo unas pocas emisiones de debentures se cotizan en la Bolsa de Comercio de Santiago. Los principales son las de la Cía. Chilena de Electricidad y la Cía. General de Electricidad Industrial. El mercado en estos valores es muy flojo. En general, los valores a interés fijo no son atractivos cuando las acciones ordinarias ofrecen mejores rendimientos, sin involucrar una pérdida de capital.

GRÁFICO 10

CHILE

CUADRO INSTITUCIONAL POR EL CUAL LOS AHORROS SE CANALIZAN HACIA LA INVERSION



CONCLUSION

Muy importante y aún casi indispensable es la ayuda exterior, en forma de préstamos e inversiones, en el desarrollo de los recursos naturales del país. El financiamiento interno, sin embargo, es un elemento no menos importante en el desarrollo económico, porque la formación de capitales no sólo está representada por equipos importados, sino también por locales industriales, mejoras agrícolas y capital de trabajo cuya formación se financia con los ahorros internos. Este estudio sólo cubre el proceso interno de formación de capitales y particularmente la efectividad y eficiencia con la cual las instituciones financieras existentes cumplen adecuadamente su función de canalizar en la forma más útil posible los recursos disponibles. A través del estudio se destaca repetidamente —sin agotar el tema, pues no es este el objetivo principal de este estudio— la forma en que el proceso de inflación obstaculiza la formación de un mercado de capitales estable y desvía los recursos disponibles a actividades especulativas, aparte de las injusticias sociales que envuelve la inflación.

Si la presente estructura institucional y el mercado de capitales fueran mejorados aún más, Chile podría canalizar aún mejor sus ahorros internos, diversificando su economía y elevando el standard de vida de su población, sin caer en el vicio de la inflación excesiva. Resulta difícil pronosticar, en ausencia de un flujo regular de capitales extranjeros, y mientras el Gobierno y los particulares quieran llevar adelante sus aspiraciones de fomento, si la presión inflacionaria podría ser eliminada del todo. Mientras ciertos factores de la producción en la economía permanecen desocupados, el método de fomento a través de la expansión monetaria (década 1930-1940) produjo en su conjunto resultados favorables. Es por esta razón que la teoría del ahorro forzoso" a través de la inflación como un medio de hacer fomento —en ausencia de capitales extranjeros— ha ganado popularidad en Chile. Sin embargo, los que así piensan ignoran, que bajo condiciones de ocupación plena, —que son las que han prevalecido en Chile en los últimos años— la efectividad de tal método es objeto de serias dudas.

Aparte de las injusticias sociales y el peligro de la inquietud popular que envuelve la inflación, el desarrollo a través de la inflación no siempre fomenta las fases más esenciales de la economía. Aún cuando a edificación de modernos edificios de departamentos, oficinas, nuevos barrios residenciales y balnearios, por ejemplo, pueden llenar una necesidad legítima desde el punto de vista del inversionista particular,

mirado el problema desde el punto de vista de la economía en su conjunto, es evidente que hay otros proyectos de mayor urgencia, como ser el extender la superficie cultivada mediante el riego, la limpia de terrenos boscosos, etc. Mientras los primeros campos de inversión contribuyen a hermosear las ciudades y mejorar el confort de ciertos grupos de la población, el reorientar la inversión de los mismos recursos a la agricultura o industria contribuiría a aumentar el volumen de bienes de consumo al alcance de la población, eliminando así un importante factor de inflación que deriva del desequilibrio entre poder de compra y disponibilidad de bienes.

La mayoría de los chilenos prefieren, en parte por tradición, usar sus fondos líquidos en la compra de bienes raíces antes que hacer nuevas inversiones en perfeccionar métodos de producción. Hay además, bajo condiciones de inflación, una cierta lógica en tal actitud. La diferencia entre costos y precios que se crea debido a la inflación, unida a las facilidades de crédito que la banca privada extiende a estas actividades, y las seguridades que rodean a estas operaciones, atraen un volumen apreciable de ahorros genuinos que en condiciones normales podrían ser dirigidos al mercado de valores.

El control en el volumen y la dirección del crédito constituyen en este sentido, un importante factor en el control de la inflación y un mejor ordenamiento del proceso de desarrollo económico. Dicho control debe ser cuantitativo y cualitativo y tener como finalidad evitar el disipar recursos en actividades menos esenciales dentro de la escala de prioridades que se haya fijado la comunidad en los proyectos para el desarrollo de los recursos del país.

Fuera de los indicados otro importante factor de inflación que se precisa moderar deriva de la política de salarios y seguridad social que el país sigue.

Desde un punto de vista social, resulta muy difícil en un país como Chile, donde los grupos obreros quieren defender a toda costa "la legislación social más avanzada de América", el forzar una redistribución de la renta nacional que envuelve en sí el fijar una proporción de dicha renta entre consumo o ahorros que permita mantener, sin caer en la inflacción, un ritmo de inversiones por el Estado y los particulares a los niveles actuales. La aceptación del principio, por parte de los grupos trabajadores, de congelar su actual standard de vida, disminuyendo sus demandas de reajustes, implica una actitud de sacrificio y cooperación a la lucha por levantar el standard de vida de las próximas generaciones, que no es posible concebir sino a través de un lento proceso educativo. Es por eso que los grupos trabajadores sólo agregan com-

bustible a la espiral inflacionaria "salario-precios", en la ficción de creer que todo reajuste de salarios les representa un mejoramiento real de su standard de vida.

Al contribuir así involuntariamente a que continúe la inflación los grupos trabajadores no hacen sino impedir una reorientación de una parte de los recursos disponibles para la inversión a finalidades más esenciales y menos especulativas, que se produciría al atenuarse el proceso inflacionario.

Fuera del control de las inversiones y el crédito, como asimismo el seguir una política realista en materia de salarios y legislación social, corresponde al sector Gobierno también orientar su acción, tanto en materia de tributación y gastos como asimismo de coordinación, en un sentido estabilizador. Se señalan a continuación algunas ideas generales sobre la forma en que el Gobierno y las instituciones financieras podría contribuir a mejorar aún más el proceso de formación de capitales.

El grado de intervención del Gobierno en la estructura financiera de Chile es muy grande. Sin embargo para mejorar la utilización de los recursos disponibles por el Gobierno y las instituciones financieras semi-gubernamentales, Chile necesita coordinar todos los planes de inversión del Gobierno, agencias autónomas y agencias de previsión social dentro de un presupuesto único de inversiones de capital, delineando con criterio económico. Hay también una urgente necesidad de eliminar lo superfluo reduciendo gastos administrativos y aumentando los gastos que representan inversión de capitales. El papel desempeñado por las instituciones financieras del Gobierno para contrarrestar la falta de un medio adecuado para financiar programas de mediano y largo plazo, ha sido extremadamente útil; pero hay una urgente necesidad de coordinar los planes y los recursos financieros de estas instituciones, particularmente la Corporación de Fomento y los institutos especializados de crédito, etc., de modo que se dé prioridad a aquellos proyectos que tengan la posibilidad de producir efectos benéficos inmediatos sobre la balanza de pagos o aumentar la disponibilidad de bienes de consumo, contribuyendo así a aliviar las presiones inflacionarias existentes. Actualmente muchas personas apoyan la idea de un Banco del Estado para coordinar las inversiones por este medio; la opinión del autor es que la estructura presente, coordinando mejor los recursos, y la política de inversión de la Caja Nacional de Ahorros y los institutos de crédito especializado del Estado, bajo la orientación de la Corporación de Fomento y el Banco Central, provée una alternativa más práctica, aunque menos ambiciosa y menos peligrosa políticamente.

Asimismo ciertas reformas son necesarias en las instituciones financieras privadas de Chile si han de representar ellas un rol más importante en la canalización de los ahorros hacia las inversiones y facilitar el proceso de la formación de capital. Por ejemplo, los negocios en los cuales los bancos comerciales tienen más interés, están más estrechamente ligados al mercado monetario que al mercado de capitales en general. En Chile ha habido poca oportunidad o disposición de los bancos para proveer créditos a mediano plazo para el desarrollo industrial. Ellos están interesados más bien en financiar la distribución de bienes antes que en su producción. El elevado rendimiento de las operaciones a corto plazo, especialmente en una situación inflacionaria, parece justificar estas prácticas bancarias. La tasa de interés que ellos pueden cobrar es alta, y la ley obliga a los bancos que exijan, por sus avances, garantías de una clase que no siempre es posible exigir a las nuevas empresas. Los bancos se muestran también poco dispuestos a comprar los bonos del Gobierno. Sólo en una extensión limitada ellos actúan como bancos de inversión (trust companies) principalmente en negocios de bienes raíces. Esto sólo ha ocurrido en años recientes, bajo condiciones inflacionarias que han hecho especialmente remunerativo para los bancos el financiamiento de compra de bienes raíces y construcción de edificios, de tal modo que reducen los recursos disponibles para otras inversiones productivas. Las compañías de seguro, a las cuales fluye una parte importante de los ahorros de la economía, han mostrado una preferencia similar por inversiones en bienes raíces.

No sería propio esperar que los bancos comerciales operaran activamente en el mercado de valores. El financiamiento a largo plazo será siempre mejor ejecutado por institutos de crédito especializado. Hay necesidad de establecer "compañías de inversión" que tengan un rol intermediario entre los bancos comerciales cuya función es la provisión de créditos a corto plazo, de liquidación automática, y los institutos de crédito especializado y los bancos hipotecarios, los cuales facilitan financiamiento a largo plazo. La enmienda de la legislación bancaria vigente haría también posible que los bancos comerciales desempeñen un rol menos restringido, autorizándolos para que inviertan en ciertos valores, bonos o acciones y permitiendo el uso de acciones seleccionadas como garantías por adelantos a los industriales. Este último procedimiento, incidentalmente, aseguraría un grado un tanto más alto de líquidez en el mercado de valores. Sin embargo, algo se podría conseguir por intermedio del Banco Central, en las operaciones de mercado abierto, disminuyendo las fluctuaciones violentas de los papeles del Gobierno en la cotización en el mercado.

II. INFORME DEL VICEPRESIDENTE-RELATOR DE LA COMISION C.

LA IMPORTANCIA DE LA POLITICA MONETARIA Y LAS FUNCIONES QUE LE CORRESPONDEN DENTRO DE UNA POLITICA GENERAL DE ESTABILIDAD ECONOMICA

La Comisión "C" se ha ocupado del tema referente a la importancia de la política monetaria y sus funciones dentro de una política general de estabilidad económica.

Sumamente interesante fueron las discusiones relacionadas con el desarrollo económico y la estabilidad. Se analizaron y discutieron en forma amplia los temas sobre el desarrollo económico con inflación y sin inflación.

Se manifestó que mediante planes adecuados de desarrollo económico de largo y corto plazo podía aumentarse la capacidad de producción y el nivel de vida de los países latino-americanos, realizando programas selectivos de acuerdo con las necesidades económicas básicas.

Se hizo presente también que, dado el bajo nivel de los ahorros privados en algunos países, la baja en el volumen de la producción, la desfavorable situación de los términos del comercio y el retraimiento en la inversión de capitales, se podía, en ciertos casos, estimular el desarrollo mediante una adecuada acción crediticia. Sin embargo, se destacó la necesidad de evitar en lo posible que esa medida produjese un efecto acelerador del proceso inflacionista, con los consiguientes daños sociales que la inflación origina en la distribución de las rentas.

A este respecto, se estudiaron los casos en que la inflación y los controles habían dado lugar, en ciertos países, a una considerable baja en el volumen de la producción, impidiendo y destruyendo el proceso

normal de formación del capital privado por la falta de reposición y del estímulo para las nuevas inversiones, con la consiguiente consunción del capital invertido. Se analizaron también los casos de otros países en los que el aumento real logrado en algunas ramas de la producción fué, considerado en conjunto, relativamente pequeño y no mayor del aumento normal que se hubiese logrado sin inflación. Por último, se hizo el análisis de aquellos casos en que, dentro de la inflación, se pudo intensificar el proceso de formación de capital, aunque dicho resultado podía haberse debido también en parte, a la acción de otros factores concurrentes como la obtención de préstamos oficiales del exterior y el estímulo que en algunos renglones se dió a la producción.

Se manifestó que la estabilidad económica no es necesariamente incompatible con el desarrollo económico, y que bien podía realizarse un programa de desarrollo económico ordenado manteniendo a la vez un adecuado nivel de estabilidad.

* * *

En cuanto a la función de los Bancos Centrales en la reorientación de los "ahorros colectivos", tema que también le correspondió estudiar a la Comisión, se hizo presente que durante la inflación habida en los últimos años los ahorros colectivos tendieron, en muchos casos, a invertirse en operaciones especulativas, sin considerar la conveniencia de la inversión dentro de la política económica general del país. Con este motivo se analizaron las ventajas y desventajas de los métodos directos e indirectos usados para la reorientación de esta clase de ahorros.

* * *

Otro tema que revistió especial interés en la Comisión fué el referente a las inversiones internacionales privadas y oficiales y su relación con la política monetaria y la estabilidad económica.

Se estudiaron algunas condiciones básicas que estimulan la inversión del capital extranjero y los principales factores que tienden a desalentar dichas inversiones, así como el rol que les corresponde a este respecto a los países exportadores de capital así como a los importadores. Se destacó la necesidad de estimular la inversión extranjera para fines de desarrollo, dentro de un adecuado plan de largo alcance. Se

hizo presente también que los países interesados, aparte de las medidas que debían tomar en cuanto a la finalidad de la inversión, debían adoptar o mantener otras que diesen seguridad al capital invertido y facilitasen el adecuado retorno de los servicios normales.

Finalmente, se puso de manifiesto que la estabilidad económica y la corrección de los desequilibrios fundamentales de la balanza de pagos podían ser de gran importancia para estimular la inversión del capital extranjero oficial y privado.

EMILIO BARRETO,
Vicepresidente Relator.

INDICE

Pág.

PREAMBULO .. 5

ORGANIZACION DE LA REUNION .. 7
Carta de Invitación .. 7
Temario .. 9
Nómina de los Delegados .. 11
Comisiones y Comités .. 15

SESION INAUGURAL .. 19

DOCUMENTOS PRESENTADOS A LA REUNION .. 35

COMISION A: Recientes Tendencias Inflacionistas y Deflacionistas y Problemas de Política Anticíclica .. 37

I. Informes de las Delegaciones sobre las Tendencias de Desarrollo de sus respectivos Países .. 39
Canadá .. 39
Estados Unidos .. 41
México .. 43
Guatemala .. 46
El Salvador .. 49
Nicaragua .. 50
Costa Rica .. 53
Cuba .. 55
República Dominicana .. 58
Colombia .. 60
Ecuador .. 61
Perú .. 63
Bolivia .. 66
Uruguay .. 69
Chile .. 71

Pág.

II. Ponencias 75

Principios y Medidas de una Política Anticíclica y sus Relaciones con la Política Monetaria (Federal Reserve Bank, San Francisco) 75
Política Anticíclica (Colombia) 97
Los Encajes Bancarios Mínimos Legales, considerados en Función de Respaldo o Garantía de los Depósitos y su Comportamiento como Elementos Anti-inflacionistas (Uruguay) 109
Los Encajes Flexibles como Medida Selectiva del Crédito (México) 115
Esterilización de Medios de Pago en los Procesos Expansionistas de las Economías de Exportación (Uruguay) 120
Relaciones entre el Estado y el Banco de Guatemala (Guatemala) 123
Formación y Estructura del Mercado de Valores en Guatemala (Guatemala) 134

III. Informe del Vicepresidente-Relator de la Comisión A 139

COMISION B: Problemas de Cambios 145

I. Ponencias 147

Algunos Aspectos Económicos del Sistema de Tipos de Cambio Múltiples (Fondo Monetario Internacional) 147
Substitución de los Tipos de Cambios Múltiples por Impuestos al Comercio Exterior (México) 165
La Banca Central y el Control de las Importaciones y Exportaciones (Bolivia) 172
Las Repercusiones en la Situación Económica y Monetaria de los Diversos Países Americanos, debido a los Recientes Reajustes Económicos en los Estados Unidos y Europa (Federal Reserve Bank, New York) 179
Consecuencias de la Reorientación del Comercio Exterior de América Latina hacia Europa. El Problema de los Saldos Inconvertibles (Federal Reserve Bank, New York) 190

II. Informe del Vicepresidente-Relator de la Comisión B 206

COMISION C: La Importancia de la Política Monetaria y las Funciones que le corresponden dentro de una Política General de Estabilidad Económica 209

Pág.

I. Ponencias 211

¿Desarrollo Económico Sin Inflación? (Board of Governors, Federal Reserve System) 211

¿Desarrollo Económico Sin Inflación? (Federal Reserve Bank, New York) 225

Experiencia y Finalidades de la Regulación Monetaria (Chile) .. 237

Algunas Consideraciones sobre los Créditos del Banco Central de Chile a los Institutos de Fomento (Chile) 248

Contribución de los Bancos Centrales a la Política General de Estabilidad Económica (Federal Reserve Bank, New York) 266

La Importancia de la Política Monetaria y las Funciones que le corresponden dentro de la Política General de Estabilidad Económica (Uruguay) 280

El Desarrollo Económico y las Instituciones Financieras de Chile (Fondo Monetario Internacional) 285

II. Informe del Vicepresidente-Relator de la Comisión C 372

SE TERMINÓ DE IMPRIMIR
ESTA OBRA EL 16 DE MAYO
DE 1950, EN LOS TALLERES DE
LA IMPRENTA CHILE, CALLE
TEATINOS N.º 760, CASILLA 120,
SANTIAGO DE CHILE.