



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



Evolución monetaria y crediticia en algunos países latinoamericanos desde 1939 hasta 1948. Argentina, Chile, Colombia, Perú y Ecuador

Medvedocky, Hugo B.

1950

Cita APA:

Medvedocky, H. (1950). Evolución monetaria y crediticia en algunos países latinoamericanos desde 1939 hasta 1948, Argentina, Chile, Colombia, Perú y Ecuador.

Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas. Biblioteca

Este documento forma parte de la colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.

Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

INSTITUTO DE ECONOMIA

Director: Dr. Broide

Curso: 5º año.

Alumno: Hugo B. Medvedocky

Nº de registro: 9314.-

EVOLUCION MONETARIA Y CREDITICIA EN

ALGUNOS PAISES LATINOAMERICANOS

DESDE 1939 a 1948

ARGENTINA - CHILE - COLOMBIA

PERU Y ECUADOR.

Año del Libertador Ge-
neral "San Martín" 1950.

INDICE DE TEXTO

I	-	Introducción	1
Capítulo I	-	Objeto del Banco Central - Su evolución	2
	a)-	Patrón oro ortodoxo	2
	b)-	Estabilidad del poder de compra interno	4
	c)-	Nivel general de los negocios..	5
	d)-	Nuevo fin económico	5
Capítulo II	-	República Argentina	
	a)-	Comienzo de la guerra - Tendencia expansiva 1939 - 1940	7
	b)-	Tendencia restrictiva - 1941/1945	9
	c)-	La política monetaria y bancaria al servicio de la economía 1946 - 1948	18
	d)-	Relación de intercambio	25
Capítulo III	-	República de Chile	
	a)-	Política monetaria interna 1939 1942 - 1er. semestre	38
	b)-	Emisión por factores externos: 1942 segundo semestre - 1945 ..	44
	c)-	Depreciación monetaria 1946-1948	48
	d)-	Relación de intercambio	53
Capítulo IV	-	República de Colombia	60
	a)-	Primer período - Oscilaciones en el precio del café 1939 - 1941	61
	b)-	Segundo período - Comercio exterior favorable 1942/1944	62

c)- Tercer período - Financiación al gobierno y a los particulares 1945-1948	64
d)- Relación de intercambio.....	68
Capítulo V - República del Perú	74
a)- Relación entre los valores de la tonelada exportada e importada	82
Capítulo VI - República del Ecuador	
a)- Situación monetaria al año 1939	88
b)- Repercusión de factores externos 1939 - 1941	90
c)- Acentuación del período anterior 1942-1944	92
d)- Proceso inflacionista por factores internos 1945 - 1948...	95
e)- Relación de precios entre importación y exportación	101
Capítulo VII - Comparación entre los cinco países tratados	106
Capítulo VIII- C o n c l u s i o n e s	126

INDICE DE GRAFICOS Y CUADROS

República Argentina

1.- Existencias de oro y cambio extranjero.....	33
1 ^a) Oro en el país y oro y divisas, correspondientes en el exterior	34
2.- Créditos otorgados por el Banco Central y otros bancos	35
3.- Aumento o disminución de los medios de pago	36
4.- Medios de pago	37

República de Chile

5.- Existencias de oro y cambio extranjero.....	56
6.- Créditos otorgados por el Banco Central y otros bancos	57
7.- Medios de pago	58
8.- Causas de la emisión de billetes	59

República de Colombia

9.- Existencias de oro y cambio extranjero.....	71
10.- Créditos otorgados por las entidades bancarias	72
11.- Medios de pago	73

República del Perú

12.- Existencias de oro y cambio extranjero	85
13.- Créditos otorgados por entidades bancarias.	86
14.- Medios de pago	87

República del Ecuador

15.- Existencias de oro y cambio extranjero.....	103
16.- Créditos otorgados por el Banco Central y otros bancos	104
17.- Medios de pago	105

Comparación entre los cinco países

18.- Existencias de oro y más cambio extranjero	112 - 113
19.- Medios de pago	114 - 115
20.- Existencias de oro más cambio extranjero sobre medios de pago	116 - 117
21.- Créditos otorgados al gobierno	118 - 119
22.- Créditos otorgados a entidades oficiales	120 - 121
23.- Créditos otorgados al comercio y particulares	122 - 123
24.- Total del crédito concedido	124

I N T R O D U C C I O N

Este trabajo tiene por objeto, además de su título, relacionar la situación monetaria y crediticia de algunos países latinoamericanos, cuyos Bancos Centrales estaban organizados sobre las mismas bases que el nuestro hasta 1946 y cuyas economías tienen rasgos semejantes; ya que son países productores de bienes primarios -materias primas y sustancias alimenticias- con fuertes excedentes exportables, e importadores de productos manufacturados o semi-elaborados, de artículos duraderos y de bienes de capital.

Si bien se dan cifras de cada país por separado, se hace asimismo un encadenamiento entre los mismos cuando se traducen sus estadísticas a números índices, para que se pueda observar hasta qué punto sus economías fueron influenciadas por factores externos, que no dejaron obrar en determinadas circunstancias a la voluntad nacional.

Por lo expuesto, a pesar de tener que estudiar concretamente la evolución monetaria y crediticia desde 1939 en adelante, se incluye un primer capítulo que trata someramente sobre la evolución de las doctrinas monetarias, para así comprender los hechos reales posteriores.

CAPITULO I

OBJETO DEL BANCO CENTRAL

Su evolución.

En las ciencias sociales, tales como la economía, la sociología y la política, las ideas evolucionan en concordancia. Así, pues, para un liberalismo económico, corresponde el individualismo en Sociología y la no intervención del Estado en lo político, por lo que las teorías económicas marcaron el mismo paso que las sociológicas y las políticas.

Se hace esta digresión, porque para poder interpretar con imparcialidad las estadísticas y no ver sólo los números, debe pensarse que las cantidades que ellos representan no son producto de hecho monetarios descarnados, sino que son consecuencia de nuevas teorías económicas, que tienen su raíz en pensamientos sociológicos.

Es indudable que el objeto y funciones de los Bancos Centrales fué distinto a medida que cambiaban las ideas sociales. Y si la evolución monetaria y crediticia depende en parte de esas funciones, para poder interpretar esta evolución, debemos conocer las distintas funciones que a través del tiempo se le asignó a los Bancos Centrales.

a)- Patrón oro ortodoxo:

Al decir del Dr. R. Triffin (1) el mecanismo

(1) Primera reunión de técnicos sobre problemas de Banca Central del Continente Americano - México 1946 - págs: 220/221.

del patrón oro ortodoxo suponía una aceptación más o menos pasiva, por cada país, de ajustes monetarios automáticos impulsados por las fluctuaciones de la balanza de pagos.

El volumen de moneda nacional quedaba fuera del control de las autoridades nacionales.

En este sistema rígido, en que no existía de hecho circulante nacional ni soberanía monetaria nacional, el único medio circulante era el oro mismo, es decir, un patrón internacional impermeable a la manipulación o regulación nacional.

La banca central tenía pues muy poco que ver con la regulación monetaria, siendo su ideal el mantenimiento de un tipo de cambio fijo e invariable de la moneda.

Esta teoría duró hasta el final de la tercera década de este siglo, cuando todavía las ideas políticas eran liberales y las sociales individualistas.

Este sistema monetario fué el más apropiado para secundar la enorme expansión que tomaron los negocios internacionales a fines del siglo anterior y principios del actual. Para este desarrollo, una relación fija e invariable entre las monedas de los diferentes países debía ser un ideal. Pero el patrón oro no era sólo el sistema más apropiado para fomentar este desarrollo, sino que su existencia estaba también

esencialmente condicionada por el mismo desarrollo. La libertad del intercambio de mercaderías y capitales era una de las condiciones fundamentales de su funcionamiento y producido el cambio en la política de comercio internacional, se produce su derrumbe.

Después de la crisis de 1930, el liberalismo económico entra en decadencia y surge el nacionalismo económico como un hecho innegable, provocando otro concepto del valor de la moneda y de las funciones del Banco Central.

b)- Estabilidad del poder de compra interno:

No es posible ya mantener la ficción de una moneda estable con la sola estabilización de los tipos de cambio. Cada país necesita, dentro de esta economía nacionalista, mantener la estabilidad de la moneda, pero no ya en forma de una estabilidad de los tipos de cambio, sino del poder de compra interior de la moneda o dicho de otra manera, del nivel general de los precios. Debe entenderse por estabilización del nivel general de los precios, la depuración del movimiento de los precios de todas aquellas influencias que provienen de factores de carácter netamente monetarios. El dinero es un servidor de la economía y no debe llegar a dominarla. Debe procurarse evitar una contracción demasiado acentuada del circulante, como asimismo una superabundancia de circulante. A la banca central le corresponde esta función.

Al mismo tiempo también se le asigna la función de promover la economía, mediante el otorgamien-

to de créditos a sectores de la producción necesarios al país, sin interesar el rendimiento financiero de esos capitales y también por su acción constante sobre la economía general.

Predomina la intervención estatal.

c)- Nivel general de los negocios:

En la última "Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente", celebrada en Chile en 1949, se estableció que el criterio para juzgar la eficiencia de la banca central dependía de su capacidad para mantener el nivel general de los negocios, desplazando de esta manera a las reservas de oro como punto de referencia para medir la misma.

Este criterio es importante, porque no habiendo una separación absoluta entre la teoría y la práctica, las estadísticas monetarias y crediticias, deberán reflejar esta tendencia y desvincularse por tanto del encaje aurífero.

d)- Nuevo fin económico:

Por lo expuesto, se prevee al lector de las estadísticas monetarias, que no debe abstraerse de la situación económica, para poder recién juzgar en su totalidad la situación imperante en determinada área económica. Pero tampoco debe interpretarse que debe sacrificarse totalmente la moneda al servicio de la economía. Deben seguirse respetando los principios sanos de doctrina monetaria, pero haciendo del sistema monetario una fuerza que impulse, consolide y racionalice la economía, con el fin importantísimo de eleva

standard de vida de las masas.

Buscar este fin, en un régimen de economía capitalista, es ya un adelanto para la ciencia monetaria, que de acuerdo con estas nuevas ideas, no puede hallarse divorciada de la política económica del Estado, que es quien debe buscar la expansión de su economía, con vistas, repetimos, a un mejoramiento del nivel de vida de sus habitantes (1).

(1) Nuevas disposiciones relativas al sistema Bancario, Ministerio de Hacienda de la Nación - República Argentina - Buenos Aires - 1946 - págs: 7 y 5b.

C A P I T U L O I IREPUBLICA ARGENTINAa)- Comienzo de la guerra - Tendencia expansiva: 1939 - 1940.

Durante 1939 y sobre todo en 1940 el Banco Central acomodó su política monetaria y crediticia a los acontecimientos que la guerra provocó, siguiendo los lineamientos no de un patrón oro automático, sino una gestión monetaria ajustada a los intereses de la actividad nacional, desvinculando por tanto, a la moneda, de las oscilaciones cuantitativas provocadas por el comercio internacional.

Esta nueva idea surgió por las complicaciones que el régimen de comercio bilateral traía al ejercicio regular de la actividad monetaria, así como también por las trabas impuestas a la libre transferencia de divisas.

Esta política también fué sugerida a los bancos el 12 de junio de 1940 (1) aconsejándoles que evitasen "restricciones en los créditos que pudiesen "perturbar la evolución de los negocios y provocase "innecesarias liquidaciones". Esta recomendación no implicaba alentar indebidos aumentos en las operaciones de crédito, sino que consistía en dar holgura de recursos a aquéllos sectores de la economía que no se

habían desviado en operaciones de carácter especulativo.

Las entidades bancarias respondieron a este llamado, pero asimismo siguieron manteniendo un exceso sobre el efectivo mínimo durante todo el año 1940.

Por otra parte, los créditos en el exterior obtenidos por el Banco Central con la garantía de la Nación, proporcionaron los medios para mantener las importaciones más necesarias y también en consecuencia, su equivalente en pesos moneda nacional, permitió al Gobierno Nacional financiar la adquisición de los excedentes exportables invendibles de cereales y lino. Este mecanismo de financiación de la producción exportable invendible, al concepto del Banco Central (1), impidió trastornos de orden monetario, que hubieran podido provocar de otra manera las cuantiosas sumas a ponerse en circulación.

Los conceptos expuestos se reflejan en el aumento de los créditos (graf. 2, pág. 35) y de los medios de pago provocados por factores internos (graf. 3 pág. 36) a pesar de una baja en la curva de las existencias de oro y divisas del graf. 1, pág. 33 durante 1940.

Asimismo se ve en la estadística de la pág. 36 que en el mismo año se trató de contrarrestar prudentemente la disminución de los medios de pagos por fac-

(1) Memoria Anual 1940 - Banco Central de la República Argentina - Buenos Aires - pág. 2.

tores externos, con el aumento por factores internos.

b)- Tendencia restrictiva: 1941 - 1945.

En 1941 la situación cambia. La balanza de pagos arroja un superávit de Cuatrocientos ochenta millones de pesos y el problema radica sobre la presión que el poder de compra adicional puede ejercer sobre las importaciones escasas, provocando un alza de precios internos.

Se sigue una política prudente en la concesión de créditos, que se reflejó en el promedio mensual de exceso sobre el efectivo mínimo: \$ 362,2 millones.

Los medios de pago son creados casi en la misma proporción por factores internos y externos, según puede verse en el gráfico 3, pág. 36 .

En 1942 continúan las mismas tendencias. La balanza de pagos arroja un superávit de Quinientos tres millones de pesos, por lo que el Banco Central ha debido absorber disponibilidades para contener la tendencia latente hacia la expansión del crédito, que se produce cuando los efectivos son abundantes, ya que el promedio mensual de exceso sobre el efectivo mínimo, fué de Cuatrocientos un millones.

El Banco Central adoptó esa política de absorción, porque manifiesta que la Argentina debe amortiguar eficazmente la repercusión de las continuas fluctuaciones del comercio internacional y del movimiento de capitales sobre sus actividades económicas internas(1).

(1) Memoria Anual 1942 - Banco Central de la República Argentina - Buenos Aires - pág. 1.

Con todo ello, aumentaron los medios de pago, pero su velocidad de circulación descendió entre 1939 y 1942 un 17% (1), lo que indicó que la cantidad de poder de compra, era excesiva y por consiguiente acertada la política de absorción.

Sin embargo, el lector puede observar en el gráfico 3, pág. 36, que durante 1941 y 1942 los factores internos aumentaron los medios de pago en \$ 593,- y \$ 482,- millones respectivamente, pareciendo en consecuencia que no se siguió la citada política. En des cargo de ello digamos que la "financiación de las cosechas y otros requerimientos fiscales"(2), han sido los factores de estos aumentos, por lo que se hace patente que la política del Banco Central y la del Estado, deben ser concurrentes para poder lograr en su totalidad los fines deseados.

Durante 1943 las exportaciones alcanzaron un valor muy elevado y como las importaciones continuaron contrayéndose, el intercambio dejó un saldo positivo de gran magnitud, que determinó un crecimiento importante en las tenencias de oro y divisas (pág. 33) y, a la vez, en los medios de pago (pág. 37) (3).

Ante este exceso de disponibilidades, en relación a la cantidad de bienes existentes, el Tesoro Nacional pudo colocar crecidas sumas de valores direc-

(1) Memoria Anual 1942 - Banco Central de la República Argentina - Buenos Aires - pág. 10.

(2) Id. Id. Id. " 11.

(3) Id. Id. Id. (año 1943) " 1.

tamente en el público, esterilizando así transitoria-
mente gran parte de los medios de pago hasta que estu-
vieron cubiertas con holgura las necesidades fiscales
del año (1), sin necesidad por tanto de acudir al crédito
bancario (2).

Los fondos tomados al mercado ascendieron a
m\$. 847 millones, que fueron entregados por el públi-
co m\$. 589 millones, por las reparticiones oficiales
m\$. 186 millones y por los bancos comerciales m\$. 72
millones (3).

Por otra parte, el Banco Central vendió a
los Bancos una suma considerable de certificados con
el propósito de permitirles colocar una proporción im-
portante del aumento de sus disponibilidades y facili-
tarles con ello la aplicación de la prudente política
de crédito que les había recomendado seguir y luego ha-
cía fines de 1943, una vez que el gobierno dejó de co-
locar sus papeles, inició la colocación de sus valores
en el público, para absorber medios de pago todavía
disponibles.

Con respecto a los fondos bancarios absorbi-
dos por el Banco Central, digamos que llegaron en este
año a la suma de m\$. 463,3 millones, correspondiendo
\$ 178,3 millones a los denominados "Certificados de /

(1) Memoria Anual 1943 - Banco Central de la República
Argentina - Buenos Aires - pág. 44;

(2) Id. Id. Id. " 1;

(3) Id. Id. Id. " 45.

Participación en Valores Nacionales" y m\$n. 285 millones en "Certificados de Custodia de Oro y Divisas". La cantidad de \$ 463,3 millones, significó un aumento con respecto al año anterior de \$ 323,8 millones (1). Pensemos el costo financiero que le significó esta operación al Banco Central. Al terminar este período, hablaremos sobre esto.

Consecuente con lo expuesto, los medios de pago aumentaron el 106,8% por factores externos (pág. 36), por lo que, los factores internos, por única vez en los diez años considerados, absorbieron disponibilidades, principalmente por una disminución en los préstamos a los particulares (pág. 35). Además bajó la velocidad de circulación.

El gobierno fijó precios máximos a algunos artículos y como hemos dicho que los bancos disminuyeron sus préstamos, los precios mayoristas y el costo de la vida aumentaron en forma reducida (2).

Asimismo el 20 de abril de 1943, se dictó el decreto n° 148.263, con el fin de prohibir el ingreso de fondos extranjeros, que buscaron refugio transitorio en la Argentina. (3). Pero no se trató así, a aquéllos que venían a invertirse en forma estable y que diesen por resultado el aumento de la producción de mercaderías y servicios (4).

-
- (1) Memoria Anual 1943 - Banco Central de la República Argentina - Buenos Aires - pág. 53;
 (2) Id. Id. Id. " 10;
 (3) Id. Id. Id. " 35;
 (4) Id. Id. Id. " 36.

Este decreto dió los resultados esperados, de acuerdo con las siguientes cifras: (en millones de m\$n)

Movimiento de capitales con el exterior

<u>A ñ o 1943</u>	<u>Ingresos</u>	<u>Egresos</u>	<u>Saldo</u>
Enero - Abril	73,3	27,9	45,4
Mayo - Diciembre	80,3	86,7	- 6,4

Vemos pues que se invirtió la tendencia de los cuatro primeros meses, produciéndose un retiro neto de \$ 6,4 millones (1).

Durante los años 1944 y 1945 las importaciones continuaron contrayéndose y el balance de pagos dejó un saldo favorable de \$ 1.001 millones y \$ 1.175,- millones, por lo que, a pesar de que se adoptaron medidas absorbentes de medios de pago, los precios y los salarios aumentaron, por la disminución de bienes disponibles y por la mayor capacidad adquisitiva originada en el aumento de los ingresos.

Con respecto a las medidas de absorción de fondos, cabe decir, que la colocación de papeles con esos fines, fué uno de los recursos principales del / Banco Central, siempre que el gobierno para financiar sus presupuestos no recurra a la colocación de títulos, ya que se produciría un doble ofrecimiento y si el gobierno no puede colocarlos, recurrirá a los Bancos, lo que hace que las medidas tomadas por el Banco Central resulten inoperantes.

(1) Memoria Anual 1943 - Banco Central de la República Argentina - Buenos Aires - pág. 37.

Durante este año 1944, el Banco Central colocó "Certificados de Participación en Valores Nacionales" y de "Custodia de Oro y Divisas" por valor de m\$n. 834,9 millones (1), y de esta suma \$ 34,9 millones en el público, contra \$ 41,4 millones del año anterior. En cambio los Bancos compraron \$ 799,8 millones contra \$ 463,4 del año anterior, y el Gobierno Nacional \$ 202 millones contra \$ 224,5 millones del año anterior.

Estos fondos se esterilizaron definitivamente, ya que el Gobierno Nacional hizo uso de los mismos para comprar las divisas para repatriar la deuda externa.

En 1945, el Banco Central colocó "Certificados de Participación en Valores Nacionales" y de "Custodia de Oro y Divisas" por valor de \$ 1.183,7 millones (2) de los que correspondieron a los Bancos 1.170,7 y al público \$ 13,0 millones.

Los Bancos hicieron estas adjudicaciones a fin de compensar los excedentes de los depósitos de / ahorro que no colocaron en nuevos préstamos e inversiones, de acuerdo con las recomendaciones del Banco Central (2).

-
- (1) Memoria Anual 1944 - Banco Central de la República Argentina - Buenos Aires - pág. 52;
 - (2) Memoria Anual 1945 - Banco Central de la República Argentina - Buenos Aires - pág. 55.

Por otra parte, el Estado aumentó sus erogaciones movilizando fondos inactivos, que unido a los mayores préstamos otorgados al público, hicieron aumentar los medios de pago, gráfico 4, pág. 37 (1), a pesar de las colocaciones efectuadas por el Banco Central. Es que el crecimiento de los gastos públicos de terminó una movilización de parte de fondos inactivos, ya sean del propio Estado, como de los particulares, puesto que si el Gobierno recurrió a la colocación de títulos para financiar sus erogaciones, movilizó fondos que de otra manera hubieran permanecido inactivos. Este aumento de gastos totales del Estado fué importante, si calculamos el porcentaje existente entre los gastos públicos y el valor de todos los bienes y servicios que quedaron para satisfacer necesidades del país. Así tenemos (2)

<u>A ñ o s</u>	<u>Renta nacional deduciendo el saldo del comercio exterior</u>	<u>Gastos totales del Estado</u>	<u>%</u>
	<u>(millones de m\$n.)</u>		
1941	10.100	1880	11,8
1942	11.210	2060	18,3
1943	11.280	2300	20,4
1944	12.720	3140	24,6
1945	13.380	4110	30,6

Vemos pues que ha habido una política contradictoria entre el Gobierno y el Banco Central.

(1) Memoria Anual 1945 - Banco Central de la República Argentina - Buenos Aires - págs: 6 y 7;

(2) Id. Id. Id. " 7.

Con respecto a los préstamos al público, que parecieron obedecer en parte a necesidades del proceso productivo, el Banco Central en octubre de 1944 y noviembre de 1945, exhortó a los Bancos a realizar mayores esfuerzos para contener el acrecentamiento del crédito. Se puede observar en el gráfico 2, página 35 que desde 1943 a 1945 los préstamos al público aumentaron en \$570 millones.

En este último año, -1945- se notaron algunas tendencias en el público, que demostraron cierta preocupación con respecto al curso de la situación monetaria en nuestro país. Hubo evidente interés por los inmuebles y por las acciones industriales (1).

A pesar de esta preocupación, en el gráfico 20, pág. 117 se nota que la relación entre las existencias de oro y divisas y las de medios de pago aumentó entre 1941 y 1945 constantemente año tras año, demostrando de esta manera, que no sólo los billetes emitidos tuvieron un mayor respaldo de oro y divisas, sino también los depósitos a la vista en bancos comerciales.

Creemos de interés referirnos ahora, a la crítica que se formuló a la política de absorción de fondos realizada por el Banco Central (2). Pero antes de hablar sobre la misma, condensaremos en un cuadro único, las cifras dadas en cada año, referente a los

-
- (1) Memoria Anual 1945 - Banco Central de la República Argentina - Buenos Aires - pág. 47;
 (2) Nuevas disposiciones relativas a Sistemas Bancarios Ministerio de Hacienda - República Argentina 1946 pág. 24.

papeles de absorción del Banco Central.

Papeles de absorción del Banco Central

Circulación de "Certificados de Participación en los Bonos Consolidados del Tesoro Nacional" y de "Certificados de Custodia de Oro y Divisas".

<u>Años</u>	<u>Bonos con-</u> <u>solidados</u>	<u>Oro</u> <u>y</u> <u>Divisas</u>	<u>Valores</u> <u>Naciona-</u> <u>les</u>	<u>Total</u>
(en millones de m\$.n.)				
1940 (1')				229,8
1941 (1')				153,0
1942 (2) (3)	26,5	113,0	--	139,5
1943 (3) (4)	--	285,0	444,3	729,3
1944 (4)	--	715,0	120,2	835,2
1945 (5)	--	1.016,-	167,7	1.183,7
1946 (6) (7)	--	--	1,9	1,9
1947 (7) (abril)	-	--	--	--

Absorbidos por el:

<u>Años</u>	<u>Público</u>	<u>Bancos</u>	<u>Gob. Nac.</u>	<u>Total</u>
1940				229,8
1941				153,0
1942	--	139,5	--	139,5
1943	41,4	463,4	224,5	729,3
1944	34,9	799,8	0,2	834,9
1945	13,0	1.170,7	--	1.183,7
1946	1,9	--	--	1,9
1947	--	--	--	--

(1') Memoria Anual Bco. Ctral. R.A. - Bs. As. 1941; pág. 58
 (2) " " " " " " " " 1942; " 76
 (3) " " " " " " " " 1943; " 52/53
 (4) " " " " " " " " 1944; " "
 (5) " " " " " " " " 1945; " 55/56
 (6) " " " " " " " " 1946; " 111

En el período que abarca el cuadro que antecede, sabemos que sobrevino un proceso de superabundancia de medios de pago, cuyas causas fueron la caída de las importaciones y la compra por el Banco Central de las divisas en el exterior. Para obviar este inconveniente, el Banco Central no tenía más recurso que efectuar recomendaciones a los demás Bancos, por lo que para absorber las disponibilidades, llegó a emitir Certificados por valor de m\$.n. 1.183,7 millones, de los cuales los Bancos absorbieron m\$.n. 1.170,7 millones en 1945. Por esta emisión el Banco Central a su vez debía abonar intereses, lo que significaba que era una fuente de egresos indirectamente del Tesoro Nacional, ya que los beneficios del Banco Central pertenecen al mismo; lo que es igual que decir que los abona la colectividad que paga impuestos. Además, para los Bancos, representaba un beneficio sin ningún riesgo: los Bancos ganaban con las medidas de regulación, no obstante la naturaleza desinteresada que ellas tenían intrínsecamente (1). Además, este recurso, unido sólo a las simples recomendaciones, no era suficiente para conseguir la adaptación entre el volumen real de los negocios y la cantidad de crédito bancario y medios de pago.

c)- La política monetaria y bancaria al servicio de la economía: 1946-1948.

En 1946 se nacionaliza el Banco Central, ex-

(1) Nuevas disposiciones relativas a Sistemas Bancarios-
Ministerio de Hacienda - Rep.Arg.1946, pág.28.

poniéndose nuevos conceptos doctrinarios sobre los cu les de ber ían ser sus func iones. Asimismo se cambia el régimen de los depósitos bancarios, pasando a ser los Bancos meros mandatarios del Banco Central, quien, por tanto tendría facultad para dirigir la canalización del crédito.

Este cambio de régimen de los depósitos bancarios se produce en la siguiente forma:

- 1º)- Todos los depósitos quedarían en los Bancos bajo la garantía de la Nación y no podrían ser utilizados por los Bancos receptores, salvo convenio con el Banco Central. Los gastos financieros y administrativos que originasen estos depósitos, serían atendidos por el Banco Central;
- 2º)- Los fondos que los Bancos requiriesen para desarrollar sus operaciones habituales de descuento e inversión, les serían proporcionados por el Banco Central, a tasas y plazos razonables, contra redescuento de dichas operaciones;
- 3º)- El Banco Central les proporcionaría tales fondos autorizándolos a utilizar determinada medida de los depósitos que tales Bancos recibieran o tuviesen recibidos por cuenta del Banco Central, o entregándoles fondos propios;
- 4º)- Fijaría, además los márgenes aludidos en el precedente punto 2º) (1).

Estas medidas permitieron al Banco Central

(1) Nuevas disposiciones relativas a: Sistema bancario; Ministerio de Hacienda de la Nación - República Argentina 1946 - pág. 38.

obtener ventajas monetario crediticias, y también económicas. Entre las primeras podemos citar la liquidez y el buen funcionamiento del crédito bancario, como asimismo adaptar el crédito y los medios de pago al volumen real de los negocios. Entre las segundas, orientar el crédito dentro de móviles económicos de largo alcance, que actúe como un medio de propulsión del desarrollo económico, sin interesar el rendimiento financiero de las colocaciones.

Estas reformas también se hicieron, con el fin de "desarrollar el mercado interno hasta que predomine sobre el mercado exterior" (1), deseando de esta manera desvincularse de la economía internacional, a la que el país estaba sujeto, por depender la misma en un muy alto porcentaje de importaciones y exportaciones.

Para desarrollar el mercado interno, se pensó que el mecanismo bancario y monetario fuere el vehículo de financiación, para lo cual, según ya se dijo, se nacionalizó el Banco Central y el régimen a que que daban sujetos los depósitos bancarios.

Este desarrollo económico pensaba impulsarse repetimos, por la calificación de los créditos, considerando a qué sector de la actividad económica se destinan los mismos, procurándolos orientar hacia inversiones de mayor influencia en el aumento de la renta nacional, con el fin de que este crecimiento "permita elevar el nivel de vida de los habitantes de la Nación",

(1) Memoria Anual 1946 - Banco Central de la República Argentina - Buenos Aires - pág. 7.

objetivo que inspiró la reforma bancaria.

Así se fijaron sectores específicos de la actividad nacional a atender por los Bancos de la Nación, de Crédito Industrial Argentino, Hipotecario y Caja Nacional de Ahorro Postal, dentro de una ordenada acción de estímulo económico, cuyo eje fuese el Banco Central.

Esta política crediticia, desvinculada del mero interés financiero, tendiendo a apoyar y promover más intensamente la creación y distribución de bienes, puede observarse si se toma el total de crédito concedido del gráfico 2 pág. 35, haciendo 1940, como número índice igual a 100.

Este índice da los siguientes resultados:

<u>A ñ o s</u>	<u>I n d i c e</u>
1939	39,5
1940	43
1941	50,5
1942	56,5
1943	61
1944	67,5
1945	73
1946	100
1947	158
1948 -julio-	193

Los préstamos se repartieron entre el público y las entidades oficiales. Desde 1946 a 1948 se le facilitó al público m\$n. 5.126 millones, que fueron absorbidos por la industria, el comercio, producción a-

gropecuaria y entidades financieras, con el fin de aumentar la producción nacional y elevar por tanto la renta nacional (1).

Los medios de pago reflejaron como es lógico estas concesiones crediticias. Se crearon en 1946, medios de pago por \$ 4.184 millones, de los cuales correspondieron \$ 3.830 millones a factores internos y \$ 354 millones a factores externos (2).

El balance de pagos dejó en principio un saldo favorable de \$ 1.368 millones, pero a causa del rescate de los empréstitos externos en dólares y en francos suizos y a la adquisición de la compañía "Unión Telefónica" por parte del Estado, este saldo quedó reducido a \$ 239 millones (3).

En 1947, las importaciones subieron a m\$.n. 4.507 millones contra m\$.n. 1.975 millones del año anterior, con el fin de diversificar e intensificar el proceso industrial y los servicios de transporte. Así // también lo hace notar un estudio de la U.N., el cual expresa que el incremento de las importaciones de la República Argentina, se hizo en beneficio del rubro maquinarias y equipo, que representaron en 1947 un 30,9%, del total de las importaciones, contra el 12% en 1946 (4). A pesar de ésto, la balanza de pagos arrojó un saldo favorable de \$ 582 millones, que disminuyó en \$ 377 mi-

(1) Memoria Anual 1948 - Banco Central de la República Argentina - Buenos Aires - pág. 57

(2) Id. Id. Id. (1947) " 69

(3) Id. Id. Id. (1948) " 19.

(4) Estudio Económico para América Latina .- N. Unidas.- (1949) pág. 58.

llones a causa de la repatriación de la deuda pública y privada (1). Esta política de repatriación, se vió reflejada en la relación existente entre servicios financieros públicos y privados al exterior y exportaciones, ya que de un porcentaje de 11,4 para 1946 se llegó a 4,9% para 1947 (2).

Estas compras motivaron una fuerte contracción de las reservas monetarias, ya que bajaron en más de \$ 2.000 millones las divisas libres, puesto que las 2/3 partes de las exportaciones se destinaron a países con convenio, en tanto que la mayoría de las importaciones debió hacerse de EE.UU., a causa de la lentitud con que se operaba la reconstrucción de los países europeos.

Además la suspensión de la convertibilidad de la libra, dispuesta en agosto de 1947, en cuya área se colocaba más de 1/3 parte de nuestros productos, nos privó de los dólares respectivos.

Esta situación se reflejó en las tenencias de oro y divisas, según puede verse en el gráfico I, página 33.

En 1948 esta política económica de recuperación nacional se acentuó, ya que arrojando nuestro balance de pagos en principio un saldo favorable de m\$. 203 millones, luego de nacionalizar las empresas de /

- (1) Memoria Anual 1948 - Banco Central de la República Argentina - Buenos Aires - pág. 20;
- (2) Estudio Económico de América Latina 1948 - Naciones Unidas 1949 - pág. 264.

capital extranjero, principalmente la de los ferrocarriles de capital británico, dejó un saldo neto negativo de m\$n. 1.905 millones. Esta sola operación incidió en el balance de pagos en \$ 2.029 millones.

Vemos pues que en 1948 se siguió con la política de incorporar nuevas industrias, ampliar las existentes; dar mayor volumen a los negocios en general, mediante la formación de reservas de materias primas, artículos elaborados y semielaborados indispensables para el consumo nacional, siempre que no pueda ser atendido por la industria nacional, ya que se tenía como objetivo la promoción y defensa de la mano de obra del país; repatriar la deuda externa; comprar los servicios públicos de propiedad extranjera y crear una marina mercante que permitiera una autonomía de movimiento a nuestra producción exportable, tan necesaria al tipo de nuestra economía.

De lo expuesto se deduce, que se ha seguido una política económica-financiera propia, no haciéndose jugar los medios de pago con las existencias de oro y divisas, sino, al contrario, empleándose éstas en los bienes arriba indicados y jugando con la moneda y el crédito de acuerdo a las necesidades nuevas del país y con el propósito de dotar a la República Argentina de una mayor producción y mejor desenvolvimiento del comercio interno, con el objeto de conseguir que se cumpla la finalidad del Banco Central, según reza en su Carta Orgánica, de conseguir "elevar el nivel de vi-

da de los habitantes de la Nación" (1).

d) Relación de intercambio.

La relación de intercambio mide los precios recíprocos, expresados a través de los índices de precios de las exportaciones y de las importaciones. Para los países que estamos estudiando, ésta relación adquiere mucha importancia en virtud de lo estrechamente que están vinculadas sus economías con el comercio exterior. La relación entre los precios de los bienes primarios—que forman la gran mayoría de las exportaciones latinoamericanas— y los de los artículos manufacturados en el comercio mundial, ha variado en forma desfavorable al poder adquisitivo de estos países.

De esta relación se ha efectuado un estudio, el cual expresa que, desde la última parte del siglo XIX a las vísperas de la segunda guerra mundial, es decir, durante un período de más de medio siglo, hubo una secular baja en los precios de las exportaciones provenientes de países poco desarrollados en comparación a los precios de las mercaderías provenientes de los países manufactureros; así, una determinada cantidad de mercaderías primarias exportadas, sólo podían comprar al final de ese período, tan sólo el sesenta por ciento (60%) de las mercaderías industrializadas que podieron comprar al principio de ese período (2) y de la si-

(1) Memoria Anual del Banco Central de la República Argentina - Buenos Aires 1946 - pág. 11.

(2) Relative Prices of Exports and Imports of Underdeveloped Countries. Naciones Unidas - diciembre 1949 pág. 7.

guiente estadística basándose en el comercio del Reino Unido (1):

CANTIDAD DE MERCADERIAS INDUSTRIALIZADAS

QUE PUEDEN COMPRARSE CON UNA CAN-

TIDAD FIJA DE PRODUCTOS

PRIMARIOS.

		<u>Indice</u>
1876/80	163	100
1881/85	167	102,4
1886/90	157	96,3
1891/95	147	90,1
1896/00	142	87,1
1901/05	138	84,6
1906/10	140	85,8
1911/13	140	85,8
1921	93	57,3
1926/30	119,6	73,3
1931/35	101,20	62,0
1936	107	65,6
1937	107	65,6
1938	100	61,5

Sin embargo, comparando 1947 con 1938, la relación de intercambio se ha movido a favor de los países poco desarrollados. Es que durante un auge cíclico, esta relación se torna favorable a estos países.

(1) Relative Prices of Exports and Imports of Under-developed Countries Naciones Unidas - diciembre de 1949 - pág. 22.

Así en sentido general, siendo Estados Unidos el mejor centro industrial, al igual que el Reino Unido, el auge cíclico los debió haber perjudicado. De la estadística siguiente ello resulta:

1 9 3 8 = 100

Estados Unidos (1)

	<u>1 9 4 8</u>	
	<u>1er. semestre</u>	<u>2do. semestre</u>
Importaciones	240	244
Exportaciones	211	206
Relación	110	118

Reino Unido (2)

	<u>1 9 4 8</u>
Importaciones	282
Exportaciones	247
Relación	114

Por otra parte, es lógico deducir, que estos índices, tendrían que ser un poco más elevados, si se compararían sólo con el comercio realizado con los países poco desarrollados.

Esta relación a favor de los países de la periferia del mundo económico, sólo alcanzó a la mitad de ellos, pues de 44 países estudiados, benefició a 19, perjudicó a 19 y no cambió para los seis restantes (3).

(1) Relative Prices of Exports and Imports of Underdeveloped Countries Naciones Unidas - diciembre 1949

(2)	Id.	Id.	Id.	pág. 91
(3)	Id.	Id.	Id.	" 101
				" 55

Es que esta relación depende de muchos factores. Uno de ellos, es la composición de las exportaciones de esos países, tanto en lo que respecta a si son productos alimenticios o mineros, a la variedad y cantidad de los mismos, y otro factor sería la clase de mercaderías que importa.

Para confirmar lo del auge cíclico, y que ya se ha producido un cierto reajuste, en mayo de 1949 se nota una baja con respecto a 1948, en los precios de algunos artículos provenientes de los países poco desarrollados, tales como algodón, cobre, zinc, cacao, etc. (1).

Por lo expuesto, hemos creído interesante obtener un índice anual, aunque no sea exactamente representativo, de las relaciones de precios del comercio internacional, para los países que estamos tratando.

En el caso particular de la República Argentina, la citada publicación expresa que nuestro país mejoró sus niveles de precios en 1946 con respecto a 1938, dando un índice de 120 (2), pero se refiere al comercio de postguerra, realizado por iguales productos que en la preguerra. A fin de que se tome este índice con cierta precaución, diremos que el mismo al referirse tan sólo a un año (1946) y tomar como base de ponderación el año 1938, que fué un año afectado ya por un retroceso

(1) Relative Prices of Exports and Imports of Underdeveloped Countries Naciones Unidas - diciembre 1949

			pág.	33
(2)	Id.	Id.	"	52

en los precios de los productos latino-americanos, tiene un campo de aplicación muy limitado (1).

Por nuestra parte, para obtener ese índice anual que hemos mencionado, hemos comparado las cifras del comercio exterior entre 1937-1939 y 1948, tomando como índice 100 los años 1937-1939 y considerando el total del intercambio.

Estas cifras son las siguientes:

CUADRO COMPARATIVO DEL PRECIO DE LA TONELADA EXPORTADA

E IMPORTADA:

E x p o r t a c i o n e s

(Al tipo comprador oficial)

<u>A ñ o s</u>	<u>Toneladas</u> <u>(miles)</u>	<u>m\$ n.</u> <u>(miles)</u>
1937/1939	13.409 (1.757.000.- (
1941	6.241)	1.533.000.-) (3)
2	5.321) (1)	1.691.000.- (
3	5.321)	2.045.000.-)
4	6.147 (8)	2.296.000.- (7)
5	6.426 (9)	2.498.000.- (9)
6	8.199 (11)	3.973.000.- (11)
7	9.306 (5.505.000.- (
8	8.759) (13)	5.542.000.-) (13)

(1) Estudio Económico de América Latina 1948 - Naciones Unidas 1949 - pág. 253.

I m p o r t a c i o n e s
(Al tipo comprador oficial)

<u>A ñ o s</u>	<u>Toneladas</u> (miles)	<u>m\$.n.</u> (miles)
1937/1939	9.998(1.407.000.-
1941	6.473) (2)	1.086.000.- (4)
2	4.516)	1.066.000.-
3	3.699)	799.000.-
4	3.957 (5)	887.000.- (6)
5	4.255 (10)	1.154.000.- (10)
6	8.341 (12)	2.332.000.- (12)
7	11.104((14)	5.349.000.- (14)
8	14.333)	6.190.000.-

ExportaciónImportación

<u>Promedio:</u>	<u>Precio p/</u> <u>tonelada</u>	<u>Indice</u>	<u>Precio por</u> <u>tonelada:</u>	<u>Indice</u>
	<u>m\$.n.</u>		<u>m\$.n.</u>	
1937/39	131	100	140	100
1941	245	187	167	119
1942	317	241	236	168
1943	384	293	216	154
1944	373	284	224	160
1945	388	296	271	193
1946	484	369	279	199
1947	591	451	481	343
1948	632	482	431	307

- (1) Memoria Anual 1944 - Banco Central de la República Argentina - Buenos Aires 1945 - pág. 24
- (2) Id. Id. Id. Id. " 25
- (3) Id. Id. Id. Id. " 26
- (4) Id. Id. Id. Id. " 26
- (5) Id. Id. Id. Id. -1945- " 24
- (6) y (7) Id. Id. Id. " " 25
- (8) Id. Id. Id. Id. " " 23
- (9) Id. Id. Id. Id. -1946- " 66
- (10) Id. Id. Id. Id. " " 67
- (11) y (12) Id. Id. Id. 1947 " 46/ 47
- (13) y (14) Id. Id. Id. 1948 " 23/ 24.

De estas cifras resulta que en la Argentina se ha cumplido el beneficio que reporta a los países de la periferia todo auge cíclico, ya que en 1937/939 la diferencia entre una tonelada de importación y de exportación arrojaba un saldo en contra de m\$. 9,- y en 1948 un saldo a favor de m\$. 201.- Para cada año, las diferencias fueron las siguientes:

<u>A ñ o s</u>	<u>Expor- tación</u>	<u>Impor- tación</u>	<u>Diferencia en + o -</u>
	(Precio por tonelada en m\$.)		
1937/939	131	140	- 9
1941	245	167	78
2	317	236	81
3	384	216	168
4	373	224	149
5	388	271	117
6	484	279	205
7	591	481	110
8	632	431	201

Si dividimos el índice de exportación por el de importación, llevándolo a cien (100), la cantidad que excede de cien, será el porcentaje en que favoreció a la Argentina el auge cíclico, en lo que respecta a su comercio exterior. Dividimos, el valor de la tonelada exportada por el de la importada y multiplicamos por cien, porque en el estudio de la U.N., se efectuó así el cálculo, lo que permite entonces hacer comparaciones (1).

(1) Relative Prices of Exports and Imports of Under developed Countries - N.U. 1949 - pág. 53.

			<u>Indice</u>
1937/939	131/140	93	100
1941	245/167	147	158
1942	317/236	134	144
1943	384/216	178	190
1944	373/224	167	178
1945	388/271	143	154
1946	484/279	173	186
1947	591/481	123	132
1948	632/431	147	158

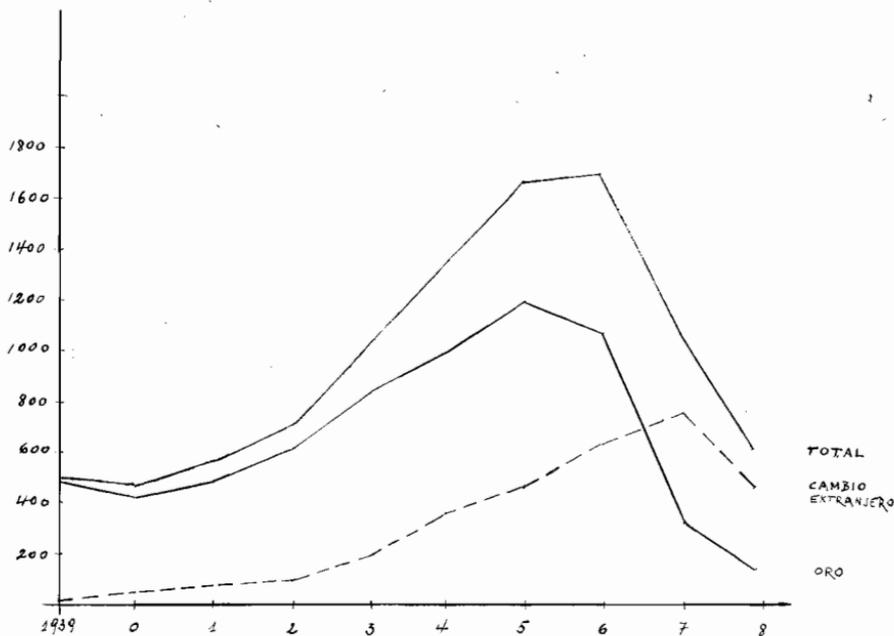
El último índice indica que la relación de intercambio se tornó favorable a nuestro país, desde el año 1941, acentuándose en 1946, para reajustarse relativamente con posterioridad.

REPUBLICA ARGENTINA

GRAFICO N* 1

Existencias de oro y cambio extranjero en dólares estadounidenses
(en millones)

	<u>ORO</u>	<u>cambio ext.</u>	<u>total</u>
1939	473	13	486
0	416	41	457
1	497	65	562
2	614	90	704
3	838	197	1035
4	992	348	1340
5	1197	466	1663
6	1072	624	1696
7	322	749	1071
8 Nov.	140	472	612

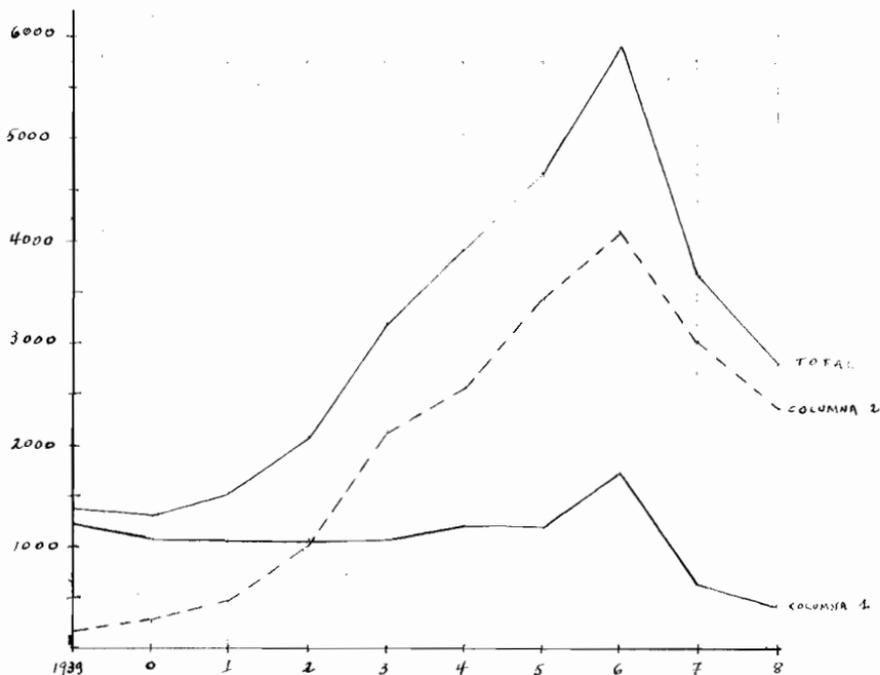


REPUBLICA ARGENTINA

GRAFICO N* 1a)

Oro en el país y oro y divisas, corresponsales en el exterior (1)
(Millones de m\$a)

	<u>Oro en el país</u>	<u>Oro y divisas corresponsales en el exterior</u>	<u>Total</u>
1939	1224,4	171,2	1395,6
0	1071,4	257,7	1329,1
1	1075,1	466,8	1541,9
2	1075,5	1020,9	2096,4
3	1091,3	2109,1	3200,4
4	1242,0	2586,1	3828,1
5	1222,6	3450,8	4673,4
6	1710,7	4096,4	5807,1
7	660,2	3025,4	3685,6
8	433,9	2361,2	2795,1



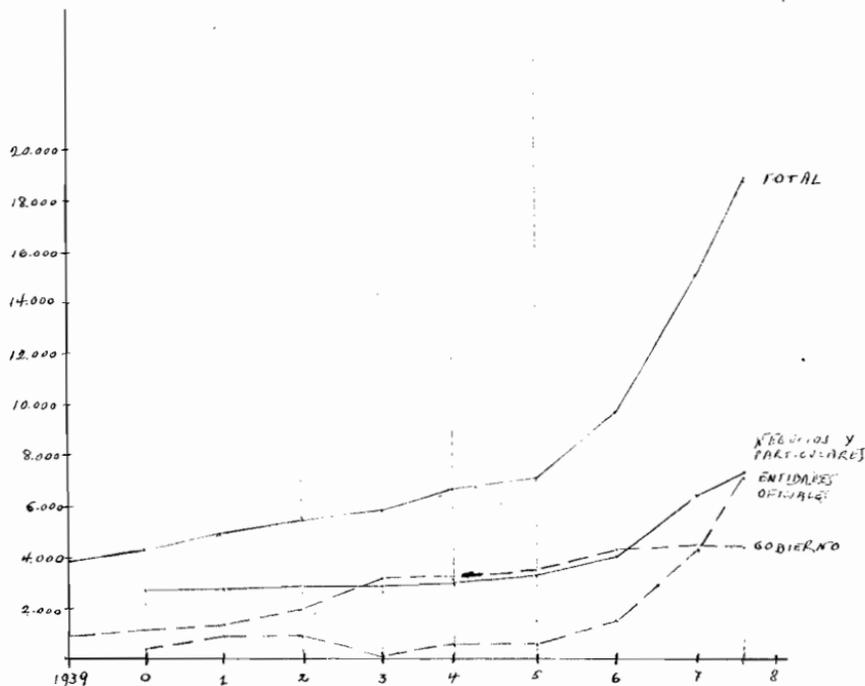
(1) Memorias Anuales del Bco. Central de la Rep. Arg. - 1939 a 1948 -
Balances del Bco. Central.-

REPUBLICA ARGENTINA

GRAFICO N° 2

Créditos otorgados por el Banco Central y otros bancos
(en millones de m.p.n.)

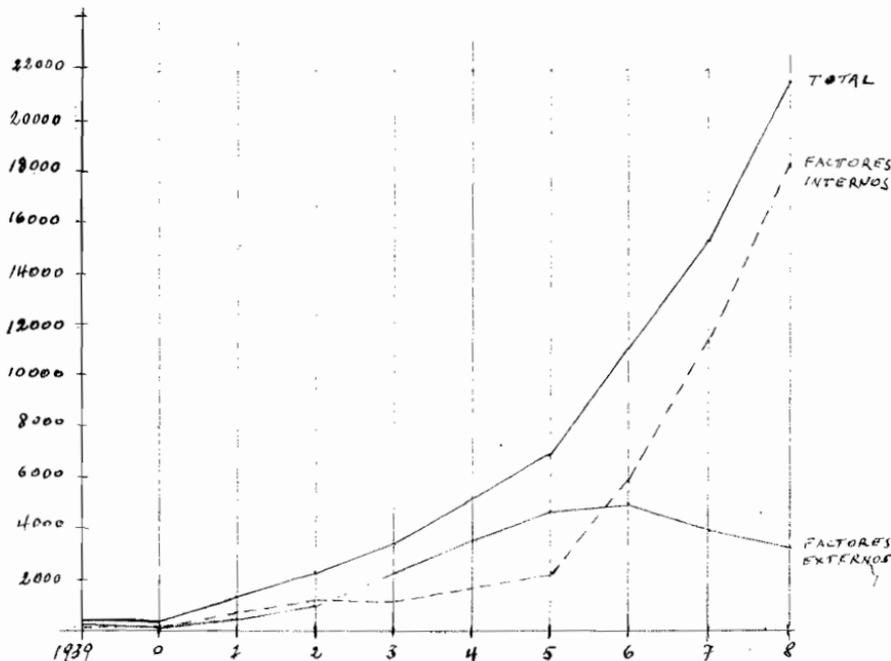
	<u>gobierno</u>	<u>entidades oficiales</u>	<u>negocios y particulares</u>	<u>total</u>
1939	896			3854
0	1063	336	2759	4208
1	1338	854	2716	4908
2	1869	824	2824	5517
3	3115	69	2744	5928
4	3144	464	2991	6599
5	3415	409	3314	7138
6	4269	1461	4028	9752
7	4463	4294	6406	15163
8 Julio	4391	7077	7341	18809



REPUBLICA ARGENTINA
 GRAFICO N* 3

Aumento o disminución de los medios de pago
 (millones de m\$n)

	Factores internos		Factores externos		total	
	ANUAL	ACUMULADA	ANUAL	ACUMULADA	ANUAL	ACUMULADA
1939	113		148		261	
0 (1)	34	147	-78	70	-44	217
1	593	740	458	528	1051	1268
2	482	1222	496	1024	978	2246
3 (2)	-84	1138	1321	2345	1237	3483
4 (3)	493	1631	1253	3598	1746	5229
5	515	2146	1120	4718	1635	6864
6 (4)	3830	5976	354	5072	4184	11048
7	5385	11361	-1184	3888	4201	15249
8 (5)	6800	18161	- 638	3250	6162	21411

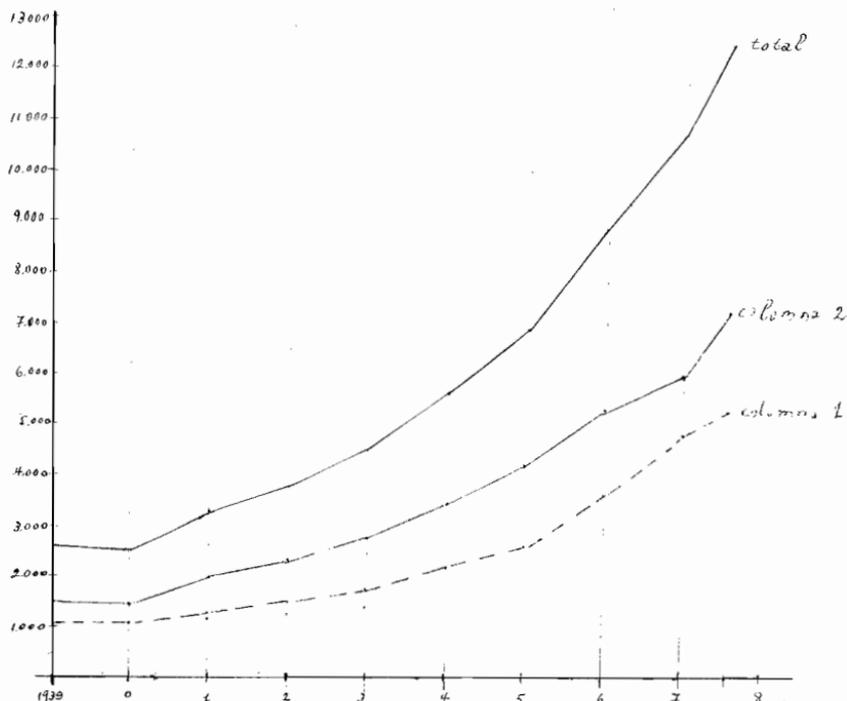


- (1) Memoria Anual Banco Central de la Rep. Arg. 1944 pág. 10
 (2) " " " " " " " " " " 1945 " " 14
 (3) " " " " " " " " " " 1946 " " 88
 (4) " " " " " " " " " " 1947 " " 69
 (5) " " " " " " " " " " 1948 " " 17

GRAFICO N° 4

Medios de pago (en millones de m\$n)

	<u>circulante en poder del público</u>	<u>depósitos a la vista en bancos comerciales</u>	<u>total</u>
1939	1063	1488	2551
0	1072	1404	2476
1	1242	1970	3212
2	1439	2300	3739
3	1704	2733	4438
4	2136	3454	5590
5	2581	4190	6771
6	3526	5253	8779
7	4719	5938	10657
8 julio	5201	7141	12342



CAPITULO III

REPUBLICA DE CHILE

a)- Política monetaria interna: 1939/1942 - Primer semestre.

Chile, cuyo Banco Central está organizado bajo el sistema mixto, se vió afectado por el estallido de la guerra europea, ya que Alemania era uno de sus mercados más importantes. Además, los precios de sus productos de exportación, eran en muchos casos, regulados y dictados por los países compradores, en tanto que las mercaderías de importación sufrían alzas considerables. Por tanto, la situación económica interna dependía, en gran parte, de la forma en que se podían solucionar los problemas del comercio exterior. Pero no debe olvidarse que la guerra sorprendió a Chile con una moneda depreciada, por los préstamos efectuados al Fisco y reparticiones oficiales, sobre todo después de 1931.

Así veremos que la mayor parte del "activo" del Banco Central, estaba ya congelado en 1939 por la deuda del Fisco, que tuvo su origen en los créditos de los años 1931/33; además de las operaciones de crédito que el Banco Central efectuó con las instituciones de Fomento y algunas otras cajas e instituciones, créditos que no se cancelaron, sino que se fueron prorrogando, lo que es inaceptable y contrario al principio de mantener el activo en estado de fácil y rápida li-

quidación (1).

El activo total del Banco Central en 1939 alcanzaba a la suma de \$ 1.352 millones, de los cuales correspondían \$ 743,2 millones por préstamos al Fisco, \$ 6,8 millones por préstamos a reparticiones públicas y \$ 162,0 millones por préstamos a instituciones de fomento (2).

Sin embargo, el Banco Central comprendió el problema del comercio exterior y que por lo tanto Chile debía reforzar la capacidad de su economía para resistir las influencias depresivas que provengan de factores externos e hizo saber al Gobierno, que prestaría a la economía el máximo de servicios compatibles con una moneda sana. Estos servicios comprendían la concesión de créditos para fomentar el desarrollo industrial, cuyas necesidades iban creciendo año tras año.

Este apoyo, reflejado en el gráfico 6, pág. 57 ya que entre 1939 y 1941, a un aumento total de crédito de \$ 1.200 millones correspondió \$ 920 millones a los particulares; \$ 345 millones en 1940 y \$ 581 millones en 1941, hizo que ya en 1940 el desarrollo económico fuera en leve ascenso, en lo que se refiere a la producción.

Con respecto a la situación monetaria, los préstamos al Fisco que se venían arrastrando desde 1931, obligaron en febrero de 1941 a dictar una ley suspen-

(1) Memoria Anual Banco Central de Chile 1939, pág. 15

(2) " " " " " " " Anexo II
Cuadro n° 1.

diendo el mantenimiento del porcentaje que el Banco Central debía tener entre sus reservas de oro y divisas y el total de los billetes en circulación y sus depósitos (1).

Ya en 1940 el Banco Central decía: "que paso a paso, el país, a fuerza de las necesidades de la realidad, ha ido desligándose más y más de un principio que todavía hoy es considerado por muchos como sagrado y fundamental, para un sano régimen monetario y que, no obstante, constituye un anacronismo que no cabe ya en nuestros tiempos" (2).

Con la palabra "principio", entendemos que el Banco ha querido expresar que la cobertura legal de los billetes es una norma que goza de general y constante aceptación, y sobre el cual se basa o se fundamenta para discurrir en materia monetaria.

El costo de la vida subió en un 23%, principalmente por la política financiera y económica del Gobierno; nuevos impuestos, déficit presupuestal y nuevos impuestos otra vez para equilibrarlo. A su vez, los mayores impuestos, provocaron en el público el afán de eludirlos, sin dejar algunas veces pruebas de las operaciones: fué menor así el uso del cheque, por lo que el circulante aumentó en un 20% en los billetes en manos del público, provocando a los bancos comerciales

(1) Memoria Anual Banco Central de Chile 1941-pgs:18/20

(2) " " " " " " " 1940 " 15.

la imposibilidad de financiar sus operaciones de crédito, debiendo recurrir en escala creciente al redescuento, lo que no los hizo aptos para apoyar en un momento de crisis la economía del país.

En 1942, el Estado volvió a tener un déficit presupuestal, a pesar de haber aumentado los impuestos, provocando un aumento de \$ 400 millones en el dinero en circulación y un 8% en la velocidad. Correlativamente, como las emisiones tuvieron su origen en necesidades no productivas, los precios siguieron aumentando.

El comercio y la producción tuvo que financiar con recursos propios el aumento de los precios, porque los bancos comerciales aumentaron sus créditos sólo en un quince por ciento (15%), porcentaje inferior al alza de los precios. Los Bancos tuvieron que adoptar este proceder por tener encajes escasos, ya que el público siguió guardando en su poder el ochenta por ciento (80%) del total del circulante emitido. Sin embargo el Banco Central siguió haciendo frente a las necesidades de las instituciones de fomento e hipotecarias colocando \$ 231,6 millones.

También en este año provocó una inflación monetaria la compra de moneda extranjera por el Banco Central, a causa del saldo favorable de la balanza de pagos. Pero esta causa, influyó en el segundo semestre del año 1942, por lo que, podemos decir, que entre 1939 a 1942 (primer semestre), existió un ciclo monetario con las siguientes características:

- 1º)- Déficit presupuestales acumulados.
- 2º)- Emisiones inorgánicas por factores internos.
- 3º)- Suspensión de la garantía "oro".

El Banco Central de Chile (1), ha definido lo que entiende por emisiones inorgánicas, empezando por concretar su concepto sobre el principio orgánico de emisión. Según el mismo, un Banco Central no puede hacer emisiones de billetes que no correspondan a legítimas necesidades del mercado. Para medir estas necesidades, el único medio que no conduce a apreciaciones arbitrarias, es la oferta de documentos de créditos comerciales para su descuento o redescuento en la institución central y que deben llenar ciertos requisitos.

También son emisiones orgánicas las que hace un Banco Central por compra de oro o divisas, pero sólo mientras ellas no producen efectos perturbadores en el mercado monetario.

Toda clase de emisiones que no correspondan a las condiciones mencionadas, deben considerarse como inorgánicas. A esta clase de emisiones corresponden: las que se hacen por compra de valores fiscales, ya sea en el mercado abierto o mediante la suscripción, por parte del Banco Central, de nuevas emisiones de deuda interna fiscal; créditos directos que el Banco Central otorgue al Fisco para fines presupuestarios, para fines de fo-

(1) Memoria Anual Banco Central de Chile 1938 - Santiago - pags: 11 y 12.

mento, para financiar planes de obras públicas o para otros fines semejantes; la creación de pseudo capitales para industrias, cajas financieras, etc.; y el otorgamiento de créditos hipotecarios a largo plazo y otras operaciones similares.

Asimismo en 1942, el Banco Central de Chile (1), volvió a definir los términos "emisiones inorgánicas", diciendo que son aquellas que significan "un incremento del dinero circulante más allá de las naturales y legítimas necesidades del mercado".

Durante este periodo el dólar tuvo la siguiente cotización en el mercado extraoficial:

Diciembre de 1938	\$	31,47
" " 1939	"	31,20
" " 1940	"	32,61
" " 1941	"	30,50

La balanza de pagos hasta mediados de 1942, se mantuvo aproximadamente en equilibrio, ya que EE. UU., reemplazó a Alemania como comprador de uno de los dos productos chilenos de mayor exportación: el salitre y también fué un gran comprador de cobre.

En 1941 las exportaciones alcanzaron a la suma de 767,9 millones de pesos oro, y las importaciones a \$ 524,8 millones de igual moneda. De las exportaciones un 61% correspondió al cobre y 23% a otros productos minerales (2).

(1) Memoria Banco Central de Chile 1942 - Santiago, p.10

(2) " " " " " 1941 - " " 11.

En 1942 las exportaciones aumentaron y las importaciones disminuyeron, pero la balanza de pagos se mantuvo en equilibrio, lo que se comprueba en las tenencias de oro y divisas, del gráfico 5, pág. 56.

b)- Emisión por factores externos; 1942 -segundo semestre - 1945.

En el segundo semestre de 1942, se detiene la emisión por colocaciones en moneda corriente y comienza a emitirse contra la compra de cambios, lo cual puede verse en el gráfico 8, pág. 59. Esta corriente continúa durante 1943, disminuyendo la velocidad de circulación. A pesar de ello, el nivel general de los precios al por mayor, subió muy poco, porque algunos artículos de importación encontraron su reemplazo en artículos nacionales, y se comerció con laïses latinoamericanos. Además, porque el comercio y las industrias prefirieron tener recursos líquidos, creyendo que la guerra terminaría durante ese año, y así fué que aumentaron los depósitos bancarios, disminuyendo la velocidad de circulación.

Esta liquidez, también se comprueba si notamos que durante el año 1943, el Banco Central disminuyó sus colocaciones, lo que se debe en parte a las crecidas emisiones que tuvo que efectuar por compra de cambios, no necesitando los recurrentes por tanto créditos de dicho Banco Central.

Durante 1944 y 1945 continuó desarrollándose favorablemente el comercio exterior, por lo que aumen-

tó el circulante. La relación entre las balanzas de pagos y las emisiones fué la siguiente: desde el segundo semestre de 1942 a medida que la balanza de pagos se tornaba marcadamente activa, comenzaron las emisiones por compra de cambios del Banco Central, que hasta setiembre de 1943, habían excedido los \$ 850 millones, los que produjeron ciertos efectos inflacionistas. Y decimos ciertos efectos inflacionistas, por lo siguiente: hasta el primer semestre de 1942 inclusive, las emisiones se desarrollaron en un estrecho paralelismo con sus colocaciones y a mediados de 1942, se produce la separación.

La curva de la compra de cambios experimentó un brusco aumento hasta mediados de 1943 y luego también aumenta paulatinamente hasta los primeros meses de 1946, donde alcanza los \$ 1200 millones, en tanto que las colocaciones siguen una tendencia a bajar. De esto se deduce que los efectos inflacionistas de la entrada de divisas se han producido principalmente del 1/7/1942 al 30/6/1943. Posteriormente los efectos de estas emisiones han ido atenuándose gradualmente, hasta perder, puede decirse, casi por completo, su carácter inflacionista.

En efecto, no todas las emisiones que ha realizado el Banco Central, por compra de cambios ha sido de carácter "adicional" por exceder de las necesidades de la economía. Ellas, en gran parte, han reemplazado emisiones que, de otra manera, el Banco habría tenido que efectuar mediante sus operaciones de crédito. Prácticamente, las colocaciones del Banco se mantuvieron

entre 1942 y 1944, a un nivel estacionario. Pero entre tanto las actividades económicas del país han continuado expandiéndose. Este desarrollo habría requerido un mayor volumen de circulante, y si estas necesidades no hubieran podido satisfacerse con las emisiones por adquisición de cambios, habrían tenido que traducirse, forzosamente, en mayores requerimientos de créditos. Si en 1944 las colocaciones hubieran seguido aumentando en la misma proporción de años anteriores, el circulante habría llegado a \$ 2.600 millones y como su promedio anual en 1944 fué de \$ 2.963 millones, esta diferencia entre el circulante real e hipotético de \$ 350 a \$ 400 millones, puede considerarse como la cantidad que ha venido emitiéndose en exceso de las naturales necesidades del mercado (1).

En resumen, podemos decir, que la curva de las colocaciones llegó a \$ 1.990 millones a mediados de 1942, estabilizándose con tendencia a la baja hasta el primer trimestre de 1946, donde llegó a \$ 1.670 millones, luego aumentó rápidamente hasta \$ 3.100 millones.

La curva de los cambios alcanzó entre el segundo semestre de 1942 y setiembre de 1943, a \$ 850,- millones y luego aumentó paulatinamente hasta marzo de 1946, que alcanzó a los \$ 1.200 millones y descendió bruscamente llegando en diciembre de 1948 a \$ 170 millones, gráfico 8, pág. 59 .

(1) Memoria Anual Banco Central de Chile 1944 - Santiago - pág. 13.

Durante este período -1944/1945-, la producción aumentó en un veinte por ciento (20%) aproximadamente en los ramos minero y fabril y permaneció estacionaria la agropecuaria.

En lo financiero, las emisiones del Banco / Central se triplicaron, y los depósitos en los bancos comerciales, se incrementaron en un 140% y los créditos en un 123%.

Los excedentes de las balanzas de pago han permitido incrementar las reservas monetarias del país a 3½ veces más las del año 1939, lo cual puede verse en el gráfico 5, página: 56.

La cotización del dólar en el mercado extraoficial osciló poco, ya que fué la siguiente: en 1942: \$ 33,30; 1943: \$ 32,10; 1944: \$ 31,- y 1945: \$ 31,50.

Aunque del gráfico "créditos concedidos" página 57 y del gráfico 8, página 59 no parecería que la inflación existente al final de este período, tuviera origen en factores internos, deseamos dejar consignado el criterio del Banco Central de Chile a este respecto en 1946 (1). Dijo, que en realidad, la inflación por que atraviesa el país no tiene sus raíces principales en el crédito bancario, aunque los bancos lo hayan concedido con demasiada liberalidad, porque esto no hubiere sido posible si el Banco Central no hubiese creado emisiones inorgánicas, las que fueron impuestas por

(1) Memoria Anual Banco Central de Chile 1946 - páginas: 19 y 20.

necesidades fiscales.

Desde hace siete años, el ejercicio ordinario ha dejado déficit, que sólo en parte ha podido reducirse o consolidarse posteriormente. El déficit fiscal acumulado alcanzó a fines de 1946, a más de \$1.200 millones, pero deseamos aclarar por nuestra cuenta que en 1946 no hubo déficit.

También opinó que el financiamiento normal del presupuesto con entradas ordinarias es básico para emanciparse de créditos de emergencia del Banco Central, de la Caja Nacional de Ahorros o de los bancos comerciales, o sea de créditos que, directa o indirectamente, incrementan la circulación monetaria y constituyen factores fundamentales de inflación (1 y 2).

Así el Banco Central, estimó en \$ 600 millones el monto del total emitido en el curso del año 1946 en forma directa o indirecta a favor del Fisco y algunas reparticiones, a pesar de que nos sea difícil ubicar esta suma dentro del cuadro de la página:

Este déficit de \$ 1.200 millones se liquidó mitad con recursos especiales y mitad se consolidó en deuda a largo plazo.

c)- Depreciación monetaria: 1946 - 1948.

En 1946 comienza otro ciclo económico en Chile.

(1 y 2) Memoria Anual Banco Central de Chile 1946 - páginas: 19 y 20, 16.

La balanza de pagos arrojó un déficit de 40 millones de dólares, hecho que se ve reflejado en el gráfico 5, página: 56.

Este déficit se produce en parte, porque las ventas de salitre y cobre descendieron, a pesar de una crecida demanda, a causa de las huelgas portuarias chilenas y norteamericanas, pero como aumentó su valor unitario con respecto a 1946, el monto de divisas retomadas por ambas industrias, ha sido sólo algo inferior que en 1945 (1).

La inflación tomó gran impulso por las siguientes causas:

1º)- En Estados Unidos los precios al por mayor aumentaron en casi la misma proporción que durante los seis años de guerra. De ahí, que los precios de los artículos importados subieron un veintiocho por ciento (2). Este aumento incidió en parte en el alza que se registró en los productos nacionales; 27% aproximadamente;

2º)- Otro factor ha sido el aumento de los / créditos bancarios. Por una parte el Banco Central aumentó sus operaciones de crédito e inversiones (colocaciones) en \$ 804,0 millones, de los que directa o indirectamente el Fisco y algunas reparticiones oficiales se llevaron \$ 600 millones. Por la otra, los bancos comerciales aumentaron sus créditos en un 40%. Si se tie

(1) Memoria Anual Banco Central de Chile 1946- pág.9;
 (2) " " " " " " " " " 14.

ne presente el muy lento desarrollo de la producción nacional y el comercio exterior, este aumento produjo una tendencia inflacionista y toda clase de especulaciones.

Se quiso entonces cortar el crédito bancario pero resultó una medida contraproducente. En realidad, la inflación fué provocada por las emisiones inorgánicas del Banco Central, motivadas por déficit presupuestales ordinarias.

La constante desvalorización del peso se comprueba en la cotización extraoficial del dólar americano, que de un valor oscilante entre \$ 30 y \$ 35 durante los años 1939 y julio de 1946 pasó a \$ 40 en diciembre de este año.

En 1947, siguieron los mismos hechos. En efecto, mientras el volumen de la producción no acusó variaciones de importancia, la inflación continuó manifestándose en una intensa alza de precios, salarios, gastos públicos y emisiones. Al mismo tiempo la balanza de pagos fué acentadamente desfavorable, y en parte / provocó el aumento de la cotización extraoficial del dólar americano, a \$ 51,47 en diciembre de 1947.

La balanza comercial arrojó 1.356,1 millones de pesos oro para exportaciones y 1.287,7 millones de pesos oro para importaciones, pero este saldo, estadísticamente favorable de: 68,4 millones de pesos oro, resulta marcadamente desfavorable si se tiene en cuenta que dentro de la balanza de pagos, el valor del comer-

cio exterior visible sólo representa algo más del 70% de la totalidad de los valores movidos (1).

La otra causa fué la creación a favor del Fisco de recursos extraordinarios por medio de la revaluación de la llamada "antigua reserva" del Banco Central. Al 30 de octubre de 1947, ésta estaba contabilizada a una paridad de 0,188.057 gramos de oro fino por peso y como había 28.243.435 gramos, figuraba en su balance con un valor de \$ 154.290.000.- Al hacer la conversión la nueva paridad o sea, a razón de 0,0286668 gramos de oro fino por peso, su valor aumentó a \$ 985.231.000.- La diferencia de \$ 830.343.000,- ingresó a las arcas fiscales (2).

La ley n° 8918, en su artículo 7 dispuso que el Banco Central de Chile contabilizara su antigua reserva de oro de acuerdo con la equivalencia declarada al Fondo Monetario Internacional (3).

Esta nueva paridad del peso fué aceptada por el Fondo Monetario Internacional a razón de \$ 0,0286668 gramos de oro fino por peso.

Durante 1948, la creación de dinero circulante fué muy grande y la expansión del crédito bancario mayor que en cualquier otro año, según puede verse en el gráfico 6, página: 57 . Además como los bancos no procedieron en sus operaciones con un criterio selectivo, a pesar de las repetidas advertencias del Ministe-

- (1) Memoria Banco Central de Chile 1947- pág. 14
 (2) " " " " " " " " 19/20.
 (3) " " " " " " " " 117.

rio de Hacienda (1), estos créditos han servido en buena parte a operaciones especulativas, lo que demostraría que el Gobierno debería dar a los bancos no simples recomendaciones, sino prohibiciones.

En el mercado libre la cotización del dólar subió en diciembre de 1948 a \$ 66,- debido en parte a que la balanza de pagos volvió a ser negativa.

La depreciación monetaria reconocida por el Gobierno durante este período fué de un 28%, ya que de \$ 31 a \$ 43 aumentó el tipo de cambio comprador por un dólar. En el mercado libre desde 1946 a 1948 fué de / 51%: de \$ 30 a \$ 35 en 1946 a \$ 66 en 1948.

Las causas de la emisión ya mencionadas pueden verse en el gráfico n° 8 página: 59 . En el n° 20 página: 117 . puede apreciarse la baja continua desde / 1945, en la relación entre las existencias de oro y moneda extranjera y los medios de pago del gráfico n° 7, página: 58 .

Al finalizar el año 1948, no se veían síntomas que podrían hacer pensar que en este año el proceso de depreciación monetaria fuere detenido.

De lo expuesto se deduce, que en Chile, si bien la desvalorización monetaria se acentuó en 1946, venía arrastrándose desde el año 1931, a causa de préstamos efectuados al Fisco. Así se ve que en 1939, del

(1) Memoria Banco Central de Chile 1948 - páginas 13 y 14.

del total del "activo" del Banco Central, \$ 1.352 millones, \$ 743,2 millones estaban congelados por los / préstamos efectuados al Fisco, es decir, el 56% y que desde este año a 1946 los presupuestos públicos arrojan un déficit acumulativo de \$ 1.200 millones, a causa de gastos que no fueron indispensables y de no mejorarse la aplicación y recaudación del sistema impositivo, según opinión del Banco Central (1).

d)- Relación de intercambio.

El estudio de las Naciones Unidas llega en este sentido a la conclusión que Chile se perjudicó en / 1946 con respecto a 1938, dando un índice de 82, para un intercambio formado por iguales mercaderías (2).

Este índice es lógico, si se considera que de la exportación total de Chile en 1946, u\$s. 216,7 millones (3), correspondió u\$s. 81 millones al cobre y u\$s. 37,2 millones al salitre, los que casi mantuvieron su precio en 1946 con respecto a 1938, ya que el cobre se exportó en 1938 a u\$s. 990 la tonelada métrica y en 1946 a u\$s. 1.000 la tonelada métrica y el salitre a u\$s. / 20,03 y a u\$s. 26,40 respectivamente la tonelada métrica (4), mientras que las importaciones de productos alimenticios alcanzaron un índice de 354 y la de maquinarias y equipo a 138 (5).

- (1) Memoria Anual Banco Central de Chile 1946- pág. 19.
 (2) Relative prices of Exports and Imports of Under-developed Countries-Naciones Unidas 1949 - pág. 52.
 (3) Estudio Económico de América Latina 1948-Naciones Unidas 1949 - pág. 308.
 (4 y 5) Id. id. id. págs: 317, 319 y 252.

C H I L EColocaciones del Banco Central

(millones de \$ chilenos)

<u>Préstamos:</u>	<u>1939(1)</u>	<u>1945 - 1946 (2)</u>		<u>1947 - 1948 (3)</u>	
Al Fisco	743,2	697,4	820,4	802,5	765,3
Caja Nacional de Ahorros...			79,5	71,8	--
A reparticiones gubernativas.....	6,8	3,8	3,3	2,8	2,8
Redescuentos a bancos accionistas ...	123,2	446,8	636,0	1.125,4	1632,0
Descuentos al público	41,7	128,8	194,4	322,5	593,6
Préstamos al público (Warrants)	9,0	31,3	18,1	14,7	87,9
A instituciones hipotecarias	7,3	--	--	--	--
a la industria salitrera....	20,0	40,-	--	--	--
A la Caja de Empleados....	7,4	--	--	--	--
Redescuentos Caja Nacional de Ahorros...	--	--	306,6	--	--
A la Junta de Exportación Agrícola	38,0	--	--	--	--
Al Instituto Económico Agrícola	--	--	--	--	154,0

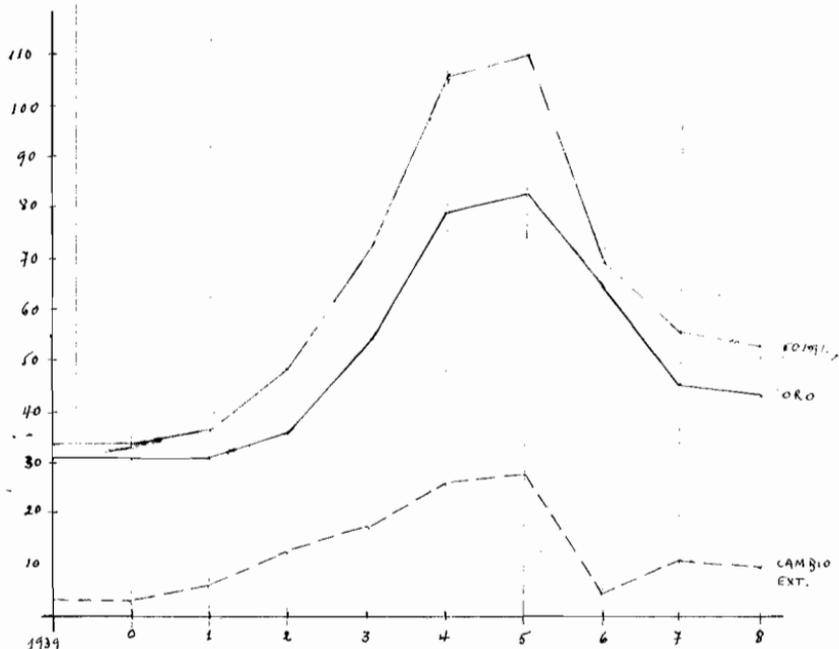
<u>Préstamos:</u>	<u>1939 (1)</u>	<u>1945 - 1946(2)</u>		<u>1947 - 1948(3)</u>	
A la Caja de Crédito Agrario	121,3	100,0	150,0	200,0	199,5
A la Caja de Crédito Minero	14,3	99,8	99,5	94,5	96,1
Al Instituto de Crédito Industrial..	22,2	31,6	46,0	61,6	92,9
A la Caja de Colonización Agraria	5,0	--	--	--	--
A la Caja de Crédito Popular	--	40,4	43,4	--	--
Al Instituto de Economía Agrícola ...	--	44,3	35,4	--	--
Descuentos de letras de los Ferrocarriles del Estado	--	87,4	123,2	149,8	92,3
Varios	2,8	1,3	1,7	58,3	42,9
Totales ...	<u>1.162,2</u>	<u>1.752,9</u>	<u>2.557,5</u>	<u>2.903,9</u>	<u>3.760,2</u>

- (1) Memoria Anual Banco Central de Chile 1939 pág. 25
(2) " " " " " " " 1946 " 34
(3) " " " " " " " 1948 " 33.

GRAFICO N* 5

Existencia de oro y cambio extranjero en dólares estadounidenses
(en millones)

	<u>oro</u>	<u>cambio</u> <u>extranjero</u>	<u>total</u>
1949	30,5	2,8	33,3
0	30,5	2,7	33,2
1	36,9	5,6	36,5
2	56,0	12,2	48,2
3	54,5	17,8	72,3
4	79,2	25,8	105,0
5	82,3	27,7	110,0
6	64,7	4,4	69,1
7	45,2	10,7	55,9
8	43,4	9,8	53,2



REPUBLICA DE CHILE
 GRAFICO N° 6

Créditos otorgados, por el Banco Central y otros bancos
 (en millones de pesos chilenos)

	<u>gobierno</u>	<u>entidades oficiales</u>	<u>negocios y particulares</u>	<u>total</u>
1939	1.240	398	2.907	4.548
0	1.384	459	3.252	5.035
1	1.379	536	3.833	5.748
2	1.479	667	4.486	6.632
3	1.724	752	5.225	7.701
4	1.941	758	6.288	8.987
5	2.373	477	7.516	10.366
6	3.040	638	9.473	13.151
7	3.201	1.090	11.466	15.757
8	2.904	1.567	15.022	19.353

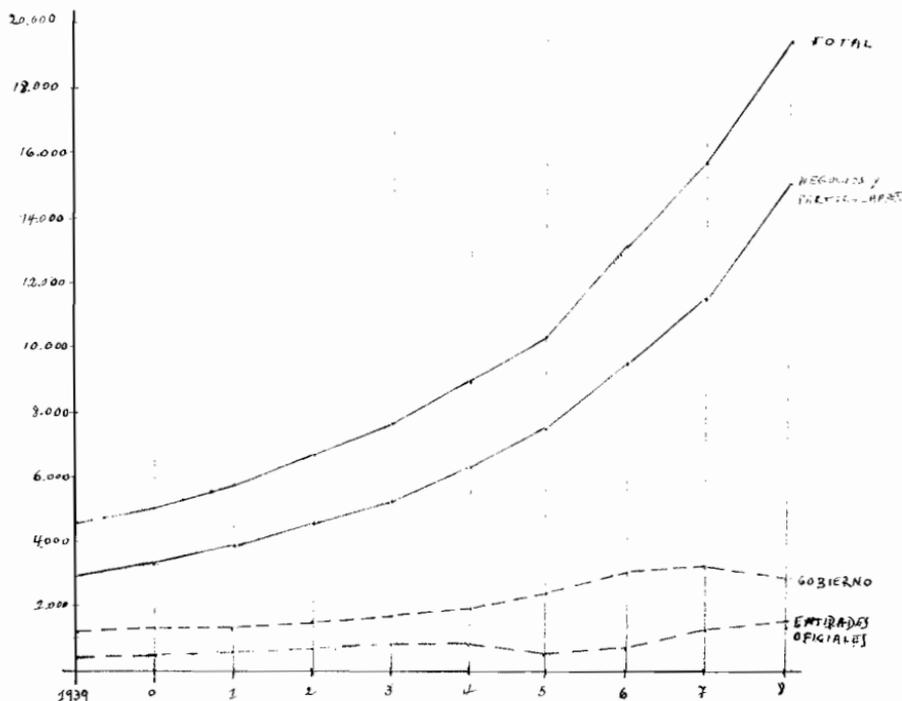
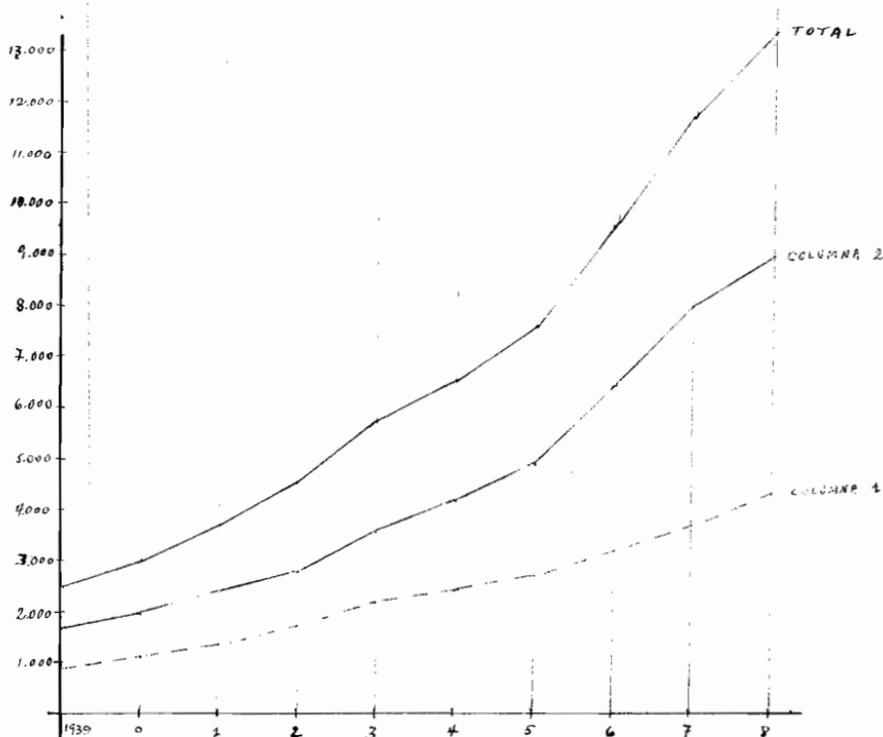


GRAFICO N° 7

Medios de pago
(millones de pesos chilenos)

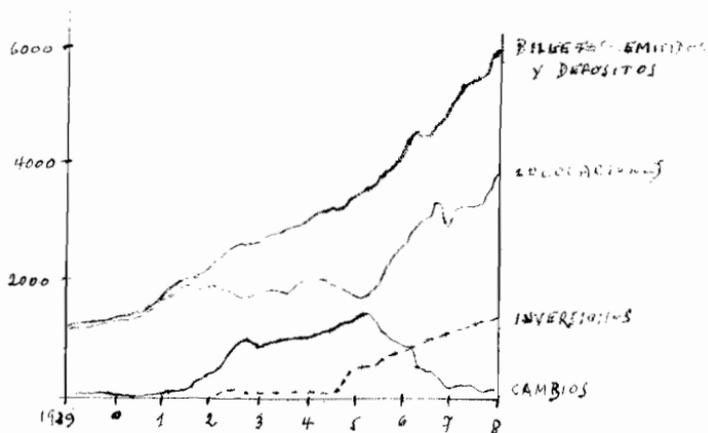
	<u>circulante en poder del público</u>	<u>depósito a la vista en bancos comerciales</u>	<u>total</u>
1939	862	1.571	2.433
0	1.034	1.934	2.968
1	1.310	2.343	3.653
2	1.700	2.794	4.494
3	2.100	3.589	5.689
4	2.390	4.130	6.520
5	2.682	4.896	7.578
6	3.170	6.444	9.614
7	3.677	7.965	11.642
8	4.316	8.959	13.275



REPUBLICA DE CHILE

GRÁFICO N° 8

Causas de la emisión de billetes
(en millones de pesos chilenos)



CAPITULO IV

REPUBLICA DE COLOMBIA.

Desde 1939 a 1948 también se aprecian tres períodos en la situación monetaria y crediticia de Colombia.

Hemos dividido estos diez años en tres períodos, no porque la situación monetaria y crediticia al llegar al final de uno de ellos, haya cambiado. Al contrario, en valores absolutos continuó con un ritmo más marcado, pero por causa de factores diversos, lo que hace que las curvas referentes a medios de pago y a créditos concedidos hayan aumentado constantemente, mientras que la garantía aurífera de los billetes emitidos haya declinado en el último período.

Para ubicarnos mejor, recordemos que el Banco Central de Colombia, denominado "Banco de la República" está formado por capitales pertenecientes al gobierno, a los Bancos Nacionales, a los Bancos extranjeros y a accionistas particulares; y que el cultivo del café constituye una de las bases de la economía del país, y sobre él descansa, el sistema de los cambios internacionales. No se trata en realidad de un monocultivo, pues su valor apenas represente el treinta y uno por ciento (31%) del total de la producción agrícola nacional, pero es importante, pues le corresponde el setenta y seis por ciento (76%) del valor de las exportaciones totales y por tanto, la principal fuentes de ingreso de divisas (1).

(1) Memoria Anual Bco. de la Rep. Colombia 1948-pág. 135.

Estos tres periodos se pueden apreciar en los gráficos 9 y 20 y son: 1939/1941; 1942/1944 y 1945/1948.

a)- Primer periodo - Oscilaciones en el precio del café 1939/1941.

El estallido de la guerra europea provocó la baja de los precios de café, afectando la balanza de pagos y la economía general del país por el número de trabajadores que ocupa y por la gran extensión de terrenos que aprovecha este cultivo.

Esta situación mejoró en 1940, porque se fijaron internacionalmente cupos de exportación y precios estables y equitativos en los mercados consumidores, lo que permitió que el comercio exterior arrojara en 1940 y 1941, un pequeño superavit, contra el déficit de // 1939.

Durante este periodo, las dificultades del comercio internacional y las altas tarifas de aduana, fomentaron la producción industrial del país, destinada al consumo interno, la cual contó con el apoyo de los bancos comerciales, e instituciones de crédito público, gráfico n° 10, página 72 . (1).

Esta creación de medios de pago, se hizo para satisfacer las necesidades de la producción y del comercio, ya que se aumentó su crédito en \$ 51 millones, y también del Gobierno, que de \$ 37,3 millones de crédito que tenía otorgado, llegó a \$ 54,5 millones en

(1) Memoria Anual Bco.Rep.Colombia 1941-pags:30/31.

1941, aumento total \$ 68,6 millones; manteniéndose ligeramente equilibrada la balanza comercial.

Se vé pués, que durante este primer periodo, la economía colombiana, se vió apoyada por los bancos, dentro del concepto de que debe evitarse la contrac--ción brusca de las actividades internas, influenciadas por las oscilaciones del comercio exterior, más que las importaciones desde 1939 a 1941, sumaron \$--501 millones y las exportaciones \$ 520 millones, rebajando tan sólo \$ 2 millones de dólares, las existencias de oro y divisas, que al cambio de \$ 1,75 por dólar, sólo representó una baja de \$ 3,5 millones. Los me--dios de pago aumentaron en este periodo, por esta política, que vemos que no fué expansionista, en \$ 29,6 millones. Con todo ello, el límite del encaje tuvo que rebajarse de 50% a 40% y a 30% al empezar marzo de 1942.

Se desprende de lo expuesto, que si bien no hubo correlación entre los saldos del comercio exte--rior y la creación de medios de pago, se siguió según creemos, una política moderada y ajustada a las cir--cunstancias.

b)- Segundo periodo - Comercio exterior fa
vorable 1942/1944.

En este periodo, la influencia favorable de los buenos precios del café y en general la situación internacional, produjeron un creciente superavit en la balanza comercial, que sumó en estos tres años \$ 211,6 millones.

Este superavit provocó el aumento del medio circulante, ya que el Banco de la República se vió obligado a adquirir toda la producción de oro del país y el excedente de divisas proveniente del saldo favorable de la balanza de pagos, pero pudo así mantener la estabilidad de cambio exterior y gracias a esta estabilidad, según palabras del mismo Banco, el país pudo realizar un gran desarrollo industrial, en los últimos años (1).

Vemos así, que desde 1942 a 1944, inclusive, los medios de pago aumentaron \$ 230,8 millones, cifra aproximada al superavit antedicho.

Esta situación, sumada a la escasez de mercancías y al alza de los precios de importación que influyeron sobre los nacionales, provocó el aumento de los precios y del costo de la vida, a pesar de que el crédito se desvió en un 86% hacia el comercio y particulares; de un aumento de 1942 a 1944 de \$ 57,9 millones correspondió al comercio y particulares \$ 49,9 millones (gráfico 10, pág. 72).

De lo expuesto se deduce que la circulación monetaria se vió influenciada directamente por el aumento de oro y divisas, ya que internamente creemos que Colombia adoptó durante estos tres años, una posición prudente.

Nos basamos en lo dicho y además en lo si-

(1) Memoria Banco República de Colombia 1944 - páginas: 22 y 23.

guiente: que el margen de emisión en 1942 fué de \$-- 217 millones, en 1943 de \$ 451 millones y en 1944 de \$ 636 millones. Se entiende por margen de emisión, la moneda que todavía el Banco Central puede emitir, sin salirse del mínimo de garantía (ejemplo) (1):

<u>Diciem- bre de los a- ños:</u>	<u>Límite del en- caje re querido</u>	<u>Capacidad emisora</u>	<u>Billetes en circulación</u>	<u>Margen de emisión:</u>
		(en millones de \$).		
1942	30%	320,8	103,6	217,2
1943	30%	576,3	125,4	450,9
1944	30%	815,1	179,3	635,8

Que la relación entre el encaje y los medios de pago da un índice en 1944 de 236 tomando 100 para 1939, cúspide de los diez años considerados y que en el gráfico comparativo nº 20, página: 117 Colombia en 1944 es el país que tiene mayor encaje, siempre claro está, dentro de las referencias de ese gráfico.

Que en el gráfico 24, página: 125 , Colombia es el país que ha concedido menor crédito, durante este período.

c)- Tercer período - Financiación al gobierno y a los particulares 1945/1948.

Durante 1945, al ser desfavorable la balan-

(1) Memoria Banco de la República de Colombia 1946- Cuadro XIX.

za comercial, aumentaron las operaciones de crédito para financiar al comercio e industria, ya que no tenían recursos propios en la misma cantidad que en años anteriores.

Esta situación se repitió en 1946, pero tuvo que financiarse no sólo las necesidades del comercio y de la industria, sino también las del gobierno.

En 1947 se acentuaron las características predominantes en 1946. Las actividades privadas requirieron crédito para efectuar importaciones de materias primas, de maquinarias y de bienes de consumo.

Asimismo el gobierno necesitó crédito para mantener su programa de construcción de carreteras nacionales y el del Banco Hipotecario Nacional, ya que las cédulas hipotecarias del 6% que habitualmente eran suscriptas por el público, como a la fecha no tenían demanda, se aconsejó redimirlas por nuevos títulos del 7%.

Este plan fue financiado anticipadamente / por el Banco de la República (\$ 13.000.000,-), por intermedio de los Bancos no accionistas y por el Gobierno Nacional y otras entidades oficiales en la suma de \$ 4.000.000 (1). También el Banco de la República / suscribió acciones del Banco Central Hipotecario por valor de \$ 5.000.000,- más. Luego se emitieron cédulas hipotecarias del 7%, que entonces sí fueron sus-

(1): Memoria del Banco de la República de Colombia
1947 - página 15.

criptas por el público.

Estas necesidades crediticias expresadas numéricamente, arrojaron un aumento de \$ 401,9 millones desde 1945 a 1948 inclusive, destinados: \$ 303,1 millones al comercio y \$ 98,8 millones al gobierno y entidades oficiales, es decir: 75% y 25% respectivamente.

Si hacemos 1944 como índice igual a 100, nos daremos mayor cuenta del aumento habido.

<u>Años:</u>	<u>CREDITOS CONCEDIDOS (millones de \$)</u>			
	<u>Al gobier- no y enti- dades ofi- ciales:-</u>	<u>Indice</u>	<u>Al comer- cio y - particu- lares:-</u>	<u>Indice</u>
1944	75,1	100	211,9	100
1945	74,3	98,5	286,5	135
1946	96,0	128	394,6	185
1947	140,8	187	440,1	206
1948	173,9	230	515,0	242

Asimismo, los medios de pago aumentaron en este periodo en \$ 342,3 millones, es decir, un 85% con respecto a 1944.

Por otra parte, el déficit de la balanza comercial fué considerable, alcanzando desde 1945 a // 1947, a \$ 235,0 millones.

Este déficit se produce paulatinamente de la siguiente manera: (1)

(1) Memoria Anual Bco. República Colombia 1947-pág.32.

	<u>1945</u>	<u>1946</u>	<u>1947</u>	<u>Total</u>
	(en miles de pesos)			
Importaciones...	281.182	403.042	633.450	
Exportaciones...	<u>246.175</u>	<u>351.836</u>	<u>484.574</u>	
	-35.007	-51.206	-148.876	<u><u>- 235.089.-</u></u>

y debido a que se cambia la estructura de las importaciones. Las de bienes de consumo descendieron en 1946 un 7,3% sobre las de 1945, mientras que se elevan en un pequeño porcentaje las correspondientes a materias primas para la industria y aún más, las de maquinarias productivas. Este último rubro representó en 1945 el 17,5% del total de importaciones, mientras que en 1946 el 28,6%. Se vé pues, que la tendencia de las compras fué hacia bienes de capital (1).

Este déficit en la balanza comercial, debió haber producido una disminución de billetes, pero así no sucedió por las operaciones crediticias mencionadas anteriormente y a juicio del Banco de la República hubiera sido opuesto a las conveniencias generales de este período de transición, en que se asistía a un / sorprendente desarrollo de todas las actividades públicas y privadas, contraer el medio circulante, sobre todo si se considera que el simple hecho de no haber seguido aumentando los medios de pago como en años anteriores, constituye por sí sólo una restricción

(1) Memoria Anual Banco de la República de Colombia año 1948 - página: 83.

pero que tampoco, se hizo eco a opiniones de distinguidos financieros que han sugerido que se aumente la circulación de billetes en proporciones considerables, manteniéndose así alejado de la tesis de inflación como de deflación, en defensa de la estabilidad monetaria del país (1). Sin embargo, a pesar de esta última afirmación, el Banco de la República en 1948, reconoce la inflación, aconsejando una prudente política crediticia y equilibrio en los presupuestos oficiales (2).

El poder adquisitivo del peso para bienes de consumo y de inversión bajó durante este período: 1945/1948, 7,28% anual, llegando a bajar 57,6% al 30 de junio de 1948, tomando como índice enero de 1938.

En el período 1942/1944, la baja del poder adquisitivo del peso fué de 9,33% anual.

Parecería curioso que en el período inflacionista 1945/1948, el peso hubiese perdido menos poder adquisitivo que en el período anterior. Contra esto, digamos que no se debe ligar de manera íntima la expansión o reducción de medios de pago con movimientos concordantes en los precios, sin estimar otros factores de suma importancia, tales como la abundancia o escasez de mercaderías, los precios en los mercados externos, o movimientos psicológicos.

A)- Relación de intercambio:

"Contrariamente a lo que se supone", así di-

(1) Memoria Banco República Colombia 1947; págs: 22/23.

(2) " " " " 1948; " 205.

ce la Memoria del Banco de la República de 1948 (1), el valor de la tonelada de mercancía exportada aumentó porcentualmente durante los últimos años, más que el valor de la tonelada de los productos importados.

Sin embargo, esa suposición que el Banco de Colombia da como sentada en contra de los países poco desarrollados, hemos visto que se cumplió sólo en un cincuenta por ciento (50%) durante la época de la guerra, ya que de 44 países estudiados, 19 se favorecieron, 19 se perjudicaron y para el resto no hubo cambios.

Con respecto a Colombia el citado estudio dió un índice de 105, comparando el año 1946 con el año 1938, para una composición normal del comercio de postguerra, pero para el total de este comercio, dió un índice de 131 (2). Nos permitimos recordar que toda cantidad mayor de 100, significa un beneficio para los países poco desarrollados, de acuerdo con lo dicho al hablar de la República Argentina.

También tomando el total del intercambio, de la Memoria del Banco de la República, resulta un índice favorable a este país durante la época de la guerra.

Las cifras son las siguientes:

(1) Memoria del Banco de la República de Colombia 1948
pág. 83.

(2) Relative prices of Exports and Imports of Underdeveloped Countries - Naciones Unidas 1949-p. 52.

<u>Años</u>	<u>Valor en</u> <u>\$ per to</u> <u>nelada</u> <u>experta-</u> <u>da.</u>	<u>Valor en</u> <u>\$ per tn.</u> <u>importada</u> <u>excluido</u> <u>el oro</u>	<u>val.de la tn.</u> <u>exp.</u> <u>val.de la tn.</u> <u>imp.</u>	<u>Indice</u>
1939	42,34	349,38	0,12	100
1940	35,29	368,17	0,096	80
1941	39,28	436,66	0,09	75
1942	125,72	524,98	0,24	200
1943	114,07	606,86	0,19	158
1944	75,92	473,82	0,16	133
1945	78,54	521,83	0,15	125
1946	120,60	612,43	0,20	167
1947	140,81	689,71	0,20	167.

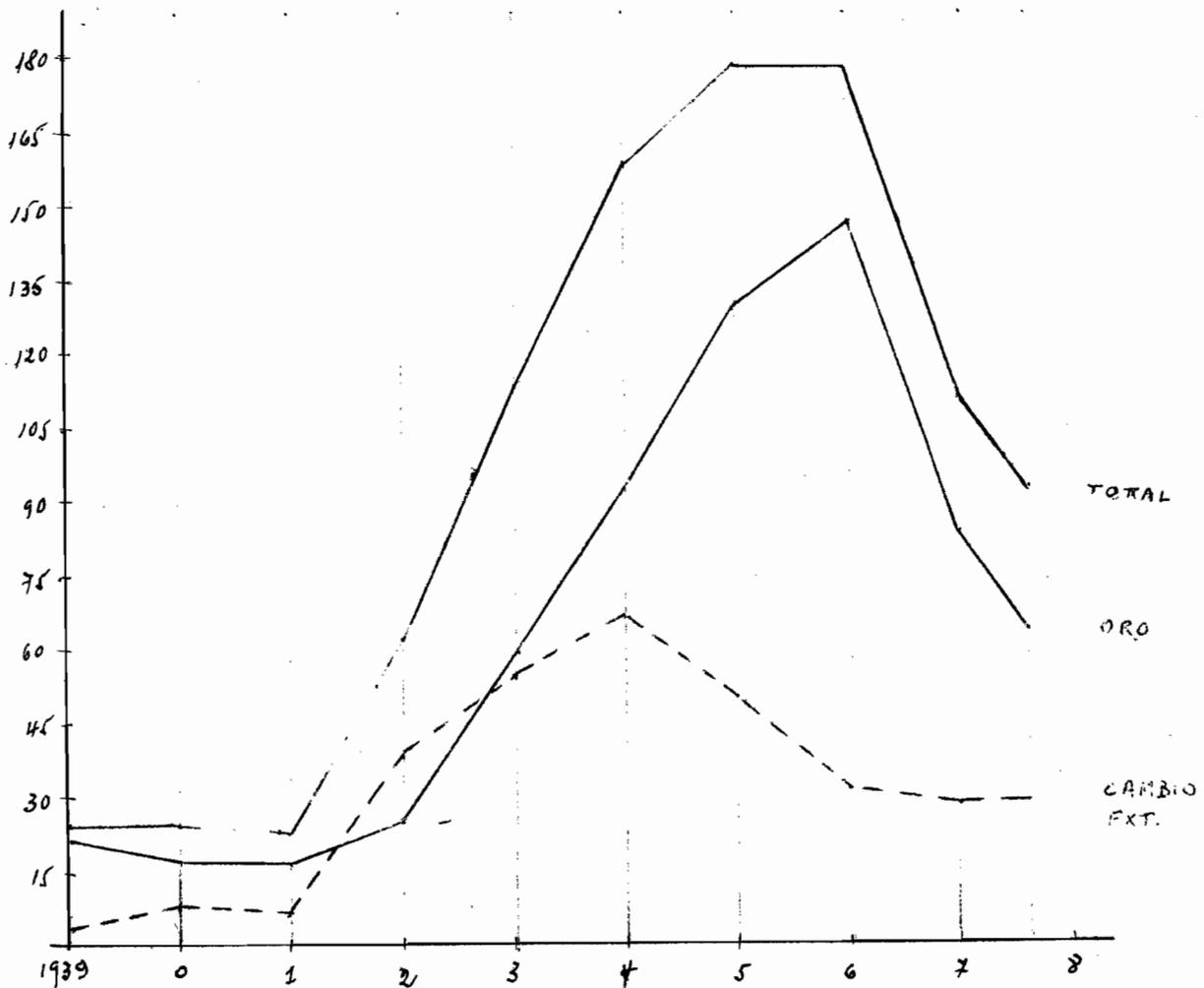
El índice de la relación de intercambio refleja en 1940 y 1941, la baja que se produjo en el precio del café en esos años, y también refleja posteriormente la normalización favorable del mismo. Ya hemos mencionado, la influencia del café en el comercio exterior de Colombia.

REPUBLICA DE COLOMBIA

GRAFICO N° 9

Existencias de oro y cambio extranjero en dólares estadounidenses
(en millones)

	<u>oro</u>	<u>cambio</u> <u>Extranjero</u>	<u>total</u>
1939	21	3	24
0	17	7	24
1	16	6	22
2	25	37	62
3	59	54	113
4	92	66	158
5	127	50	177
6	145	31	176
7	83	28	111
8 julio	63	29	92

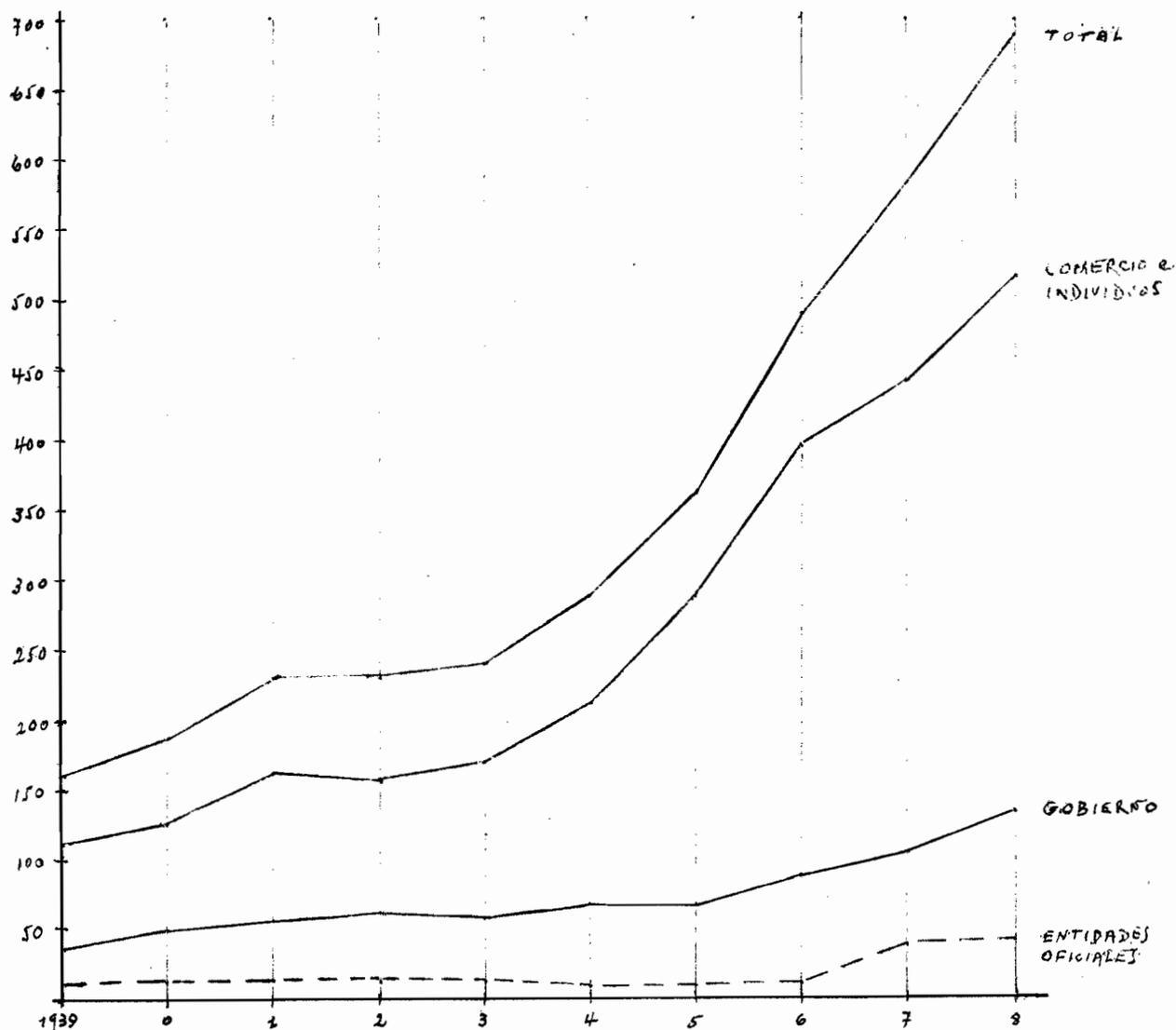


REPUBLICA DE COLOMBIA

GRAFICO N* 10

Créditos otorgados por las entidades bancarias
(millones de pesos colombianos)

	<u>gobierno</u>	<u>entidades oficiales</u>	<u>comercio e individuos</u>	<u>total</u>
1939	37,3	12,2	111,0	160,5
0	49,7	13,6	124,6	187,9
1	54,5	12,6	162,0	229,1
2	59,8	13,6	156,3	229,7
3	56,9	12,1	170,5	239,5
4	66,3	8,8	211,9	287,0
5	65,5	8,8	286,5	360,8
6	85,7	10,3	394,6	490,6
7	103,3	37,5	440,1	580,9
8	131,9	42,0	515,0	688,9

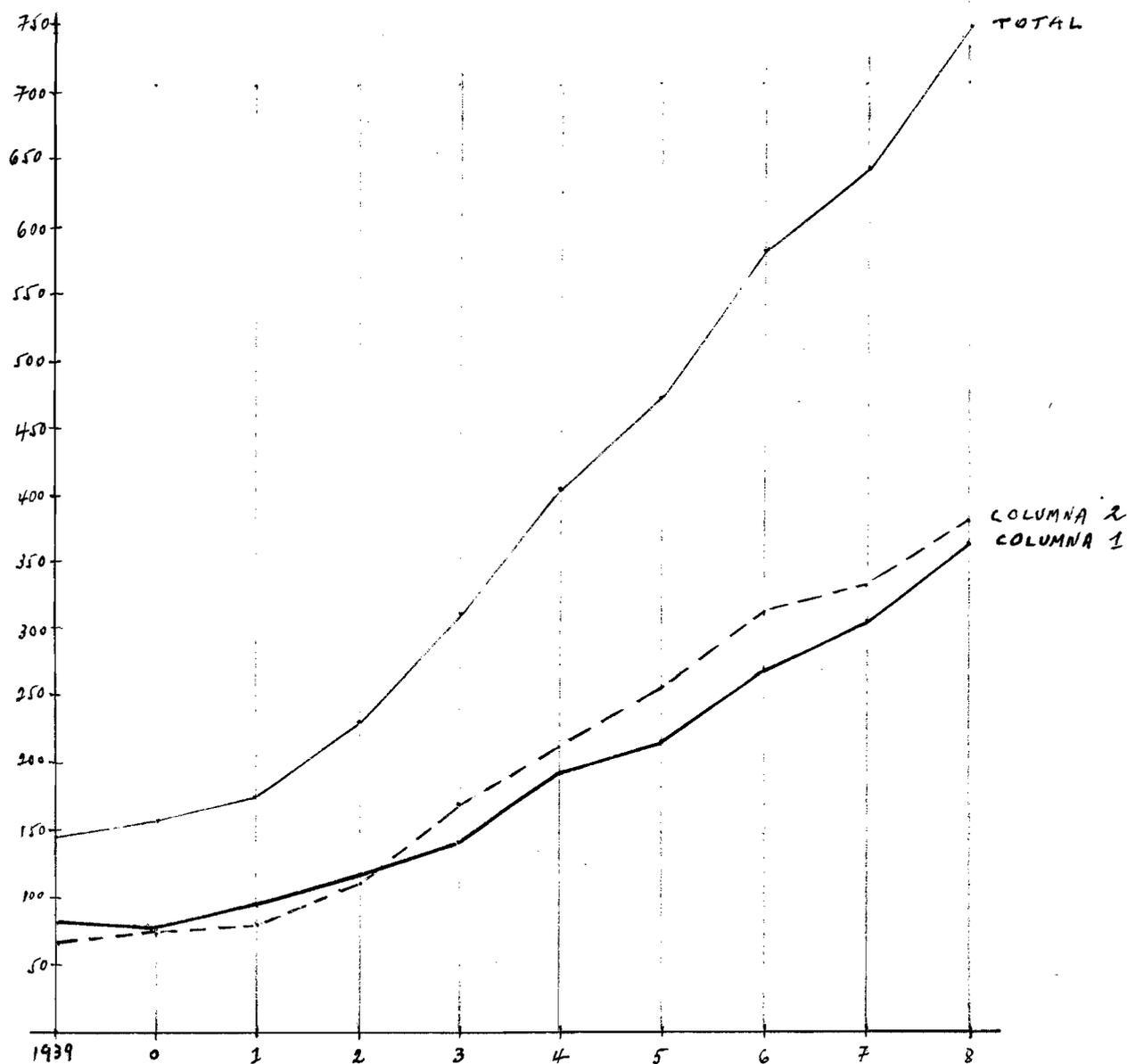


REPUBLICA DE COLOMBIA

GRAFICO N° 11

Medios de pago (en millones de pesos colombianos)

	<u>moneda fuera de los bancos</u>	<u>depósitos del público a la vista</u>	<u>total</u>
1939	82,1	64,2	146,3
0	79,7	78,6	158,3
1	95,0	80,9	175,9
2	119,3	112,6	231,9
3	143,5	169,2	312,7
4	196,3	210,4	406,7
5	218,6	254,0	472,6
6	270,0	313,4	583,4
7	306,1	334,5	640,6
8	367,7	381,3	749,0



CAPITULO - V -

P E R U

En lo que respecta a este país, no podemos señalar los tres períodos que se han visto claramente en los otros que hemos tratado. Se basa esta afirmación, en la observación de la curva oro y divisas sobre medios de pago, gráfico 20, página: 117 en la que no se observa la clásica elevación durante el período de la guerra.

Al contrario, la tendencia de esta curva es descendente, a pesar de haber aumentado durante ese período las existencias de oro y divisas: gráfico 12, página: 85 , pero comparativamente con los otros países: gráfico nº 18, página: 113, es el que tuvo menor existencia desde 1943 a 1947.

Por otra parte, en el gráfico comparativo nº 24, página 125 referente al total de créditos concedidos, encontramos al Perú con el mayor índice desde 1940 hasta 1948 inclusive y casi con la misma posición en el gráfico comparativo referente a los medios de pago, nº 19, página 115 .

Es que Perú no adoptó una política restrictiva en lo que respecta a la expansión de los medios de pago desde 1939 en adelante.

La deuda pública aumentó progresivamente de 833 millones de soles en 1939 a 1.714 millones de soles al 30 de junio de 1948.

Asimismo, se financió la industria y el co-

mercio, arrojando para 1939 el monto del crédito concedido 241 millones de soles y en junio de 1948, 1.142 millones de soles.

Esta financiación se hizo desde los primeros años de la guerra, por lo que, los medios de pago, al contrario de lo que sucedió en la República Argentina, se expandieron al influjo directo de factores internos. Así desde 1940, del total de medios de pago, correspondió a factores internos el siguiente porcentaje:

1940	89,5
1941	87,0
1942	79,0
1943	79,5
1944	86,0
1945	87,0
1946	90,0
1947	92,0
1948	89,0

Esta política fué adoptada, quizás, porque al desvalorizarse en 1938 el signo peruano con respecto al oro, los productos manufacturados extranjeros se colocaron fuera del alcanza de la capacidad adquisitiva del Perú, estimulando así la industria nacional, quien requirió y obtuvo crédito bancario.

Además, el Estado hizo lo propio, lo que puede verse reflejado en el gráfico comparativo de los créditos otorgados al gobierno, nº 21, página: 119.

Con respecto a esta situación en que se encon

traba la industria y al gobierno, las memorias del Banco de Reserva del Perú (1), dicen con respecto a 1940, que la economía peruana estaba desarrollando las fuentes de trabajo; por lo que la situación crediticia siguió favoreciendo las actividades productivas. Además, como el sector minero no tenía un Banco especial, éste fué creado con el objeto de fomentar la explotación de toda clase de minerales existentes en el país, por medio de empresas nacionales.

El encaje de las obligaciones a la vista bajó de 30,31% a 26,59% en 1940, a raíz justamente de la atención que se prestó a los pedidos de crédito. Desde 1941 hasta 1945 inclusive, esta situación se acentuó al influjo de balanzas comerciales favorables.

La producción se fué haciendo cada vez más variada y las obras públicas, sobre todo caminos, y obras de defensa nacional, fueron en aumento.

Esta actividad también fué favorecida por el ingreso de capitales extranjeros en busca de inversión y por el propio Banco de Reserva, que actuó en cooperación con la política gubernativa en lo referente al fomento de la producción agrícola, de las obras públicas, de la defensa nacional y de las actividades industriales, procurando los medios necesarios para su financiación.

En 1944, acentuándose en 1945, se hizo sen-

(1) Memoria Banco Central de Reserva del Perú - 1940.
pág. 23.

tir escasez de moneda extranjera, a causa tanto de salidas de capital, como de mayor demanda de importaciones para atender necesidades diferidas y el agotamiento de "stocks" comerciales. A pesar de ésto, se pudo mantener la cotización del dólar en 6,50 soles, merced a la regulación del comercio exterior. Esta cotización se venía registrando desde 1940.

Estas tendencias se acentuaron a partir de 1946, sin querer señalar en este año la finalización de un ciclo financiero. Lo que pasó es que desde 1946 a 1948, los índices financieros y económicos demostraron los efectos de un proceso inflacionista de tendencia constante, motivado fundamentalmente, por los déficits fiscales ordinarios y extraordinarios que han obligado a expandir el crédito, provocando el alza constante de los costos de producción y de los precios, lo que afectó la actividad productiva del país, al verse ante un tipo de cambio supervalorado, mantenido artificialmente. (1)

Además, también factores externos han presionado sobre su economía, depreciando su unidad monetaria. Por ejemplo, una tonelada de importación valía en 1945 un índice igual a 100; en 1946: 126; en 1947: 160 y en 1948: 189. Estos índices aumentaron no sólo por la baja del signo peruano, sino porque en 1946 Estados Unidos eliminó gran parte de los controles sobre los precios, elevándose así los mismos, ya que el mer-

(1) Memoria Banco Central de Reserva del Perú-1948, pág. 10.

cado era marcadamente comprador.

Además, puede señalarse por su gran importancia, la depreciación que sufrió el trabajo nacional.

Entendemos que el trabajo de un país se deprecia, cuando por la colocación de su producción en los mercados externos, obtiene año tras año menos bienes de importación.

En 1940 para recibir una tonelada de importación, había que enviar 2,91 toneladas. En 1948, para recibir la misma tonelada, había que exportar 3,5 toneladas, por lo que durante este año hubo que producir un veinte por ciento (20%) más para mantener el mismo nivel de vida.

Este 20% no se produjo de un salto. Hubo años en que fué todavía mayor. En 1942 para compensar una tonelada de importación, hacía falta 3,8 toneladas; en 1943: 5 tn.; en 1944: 3,54 tn.

Vemos pues que los nuevos niveles de precios han perjudicado al Perú, no sólo con posterioridad a 1946. Así, podemos remontar el índice 100 del valor unitario por tonelada de intercambio a 1940 y tendremos las siguientes cifras (1):

<u>Año</u>	<u>Indice</u>	<u>Año</u>	<u>Indice</u>
1940	100	1944	83
1941	88	1945	89
1942	82	1946	110
1943	58	1947	98
		1948	84

(1) Memoria Bco. Central de Reserva del Perú-1948-p. 91.

Resumiendo, podemos decir que hasta 1946 el Perú no adoptó una política prudente anticíclica y compensatoria y que después de 1946, como ya se dijo estas tendencias se remarcaron.

Ese año se produjo cierta liberalidad en el control de los precios de artículos de relativa necesidad, lo que el Banco de Reserva criticó, porque consideraba que en determinadas épocas anormales los controles son necesarios, así como, el ideal de la política de precios en épocas normales debe ser el fomento del comercio libre sin intervenciones estatales que perturben el libre juego de la oferta y la demanda.

Además, el progresivo crecimiento de los préstamos al público, no guardó relación con el desarrollo de las actividades productivas del país.

En 1947, también los medios de pago aumentaron desigualmente con la producción.

El comercio exterior por primera vez arrojó un saldo negativo, por lo que el dólar subió a fin de este año en el mercado libre a 12,54 soles, por no ser suficientes las divisas oficiales.

Este tipo de cambio influyó sobre el costo de la vida, que aumentó además por otros factores, en un 28% con respecto a 1946.

Estos otros factores fueron: aumentos de precios en el exterior, escasez de mercaderías, expansión interna del crédito, aumento en la emisión monetaria y gran especulación.

1º)- Quedaban suprimidas las licencias previas para los artículos, cuya importación se autoriza ba conforme a listas, dando así un paso hacia una pa ridad real, que limite automáticamente las importacio nes por el precio de la divisa;

2º)- Los exportadores debían entregar al Banco Central de Reserva las divisas provenientes de cada exportación. El Banco retendría para el Estado el / 45% respectivo, abonándole al exportador en moneda na cional al tipo oficial de cambio vigente, y por el / 55% restante, entregaría al exportador certificados, en la misma clase de moneda recibida, que tendrían u na vigencia de sesenta (60) días.

El monto de las divisas que retenga el Ban co Central para el Estado, quedaba destinado a cubrir las necesidades propias del Estado en moneda extranje ra y además la de productos básicos, los cuales se es pecificarían detalladamente.

Entre las ventajas que se decía, resultarían de este decreto, merecen destacarse:

a)- la supresión de las licencias previas de importación;

b)- el otorgamiento de divisas oficiales só lo para los productos más indispensables y para aten der las necesidades del Estado y que las importaciones restantes se cubrirían con certificados de divisas, pro pios o adquiridos libremente en el mercado;

c)- simplificaría el sistema de los cambios

múltiples, constituyendo un decisivo paso hacia la uniformidad de la tasa de cambios a un nivel que llegue a corresponder al valor real de la moneda, lo que permitiría ajustar las exportaciones y las importaciones de acuerdo con ese valor (1).

Sería interesante, pensamos, estudiar la economía peruana en el futuro, a la vista de estos dos decretos, ya que según el resultado que diesen en la misma, podrían ser de útil aplicación en los otros países, acomodándolos, claro está, a las particularidades de sus economías.

a)- Relación entre los valores de la tonelada exportada e importada:

A pesar de que ya se ha hablado en la página sobre este punto, consideramos conveniente volverlo a repetir, pero en forma más completa.

Daremos las cifras de los valores unitarios en soles por tonelada, calculando el número índice 100 para el año 1940, tenemos (2):

<u>Fecha</u>	<u>Importación</u>		<u>Exportación</u>	
	<u>soles por tonelada:</u>	<u>Índice</u>	<u>Soles por tonelada:</u>	<u>Índice</u>
1940	672,51	100	229,27	100
1941	828,40	123,2	249,91	109

(1) Memoria Bco. Central de Reserva del Perú 1948. p. 11 a 17;

(2) " " " " " " " " " " 91.

<u>Fecha</u>	<u>Soles por tonelada:</u>	<u>Indice</u> -	<u>Soles por tonelada</u>	<u>Indice</u> -
1942	875,25	130,1	245,18	106,9
1943	1.184,98	175,7	235,17	102,6
1944	1.017,04	151,2	287,62	125,4
1945	1.171,48	174,2	356,42	155,4
1946	1.483,15	220,5	558,35	243,5
1947	1.897,28	282,1	633,67	276,4
1948	2.147,54	319,3	611,69	266,8

Si dividimos el índice de exportación por el de importación resultaría que toda cantidad menor de 100, significa el porcentaje en que han perjudicado al Perú los nuevos niveles de precios.

Elos son:

	<u>Indice de exportación:</u>	<u>Indice de importación:</u>	<u>Nuevo indice</u>
1940	100	100	100
1941	109	123,2	88
1942	106,9	130,1	82
1943	102,6	175,7	58
1944	125,4	151,2	83
1945	155,4	174,2	89
1946	243,5	220,5	110
1947	276,4	282,1	98
1948	266,8	319,3	84

Se comprueba pues, que durante el auge cíclico el Perú no se ha beneficiado.

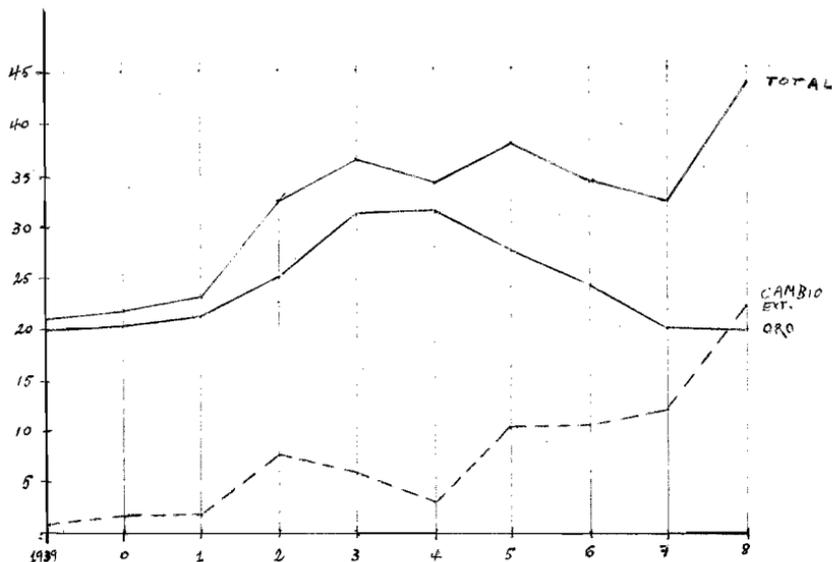
Del estudio efectuado por la U.N., resulta

REPUBLICA DEL PERU

GRAFICO N* 12

Existencias de oro y cambio extranjero en dólares estadounidenses
(en millones)

	<u>oro</u>	<u>cambio extranjero</u>	<u>total</u>
1939	19,9	0,8	20,7
0	20,1	1,6	21,7
1	21,3	1,8	23,1
2	24,7	7,7	32,4
3	31,0	5,8	36,8
4	31,6	3,0	34,6
5	27,9	10,2	38,1
6	23,9	10,6	34,5
7	20,2	12,3	32,5
8	20,0	24,3	44,3

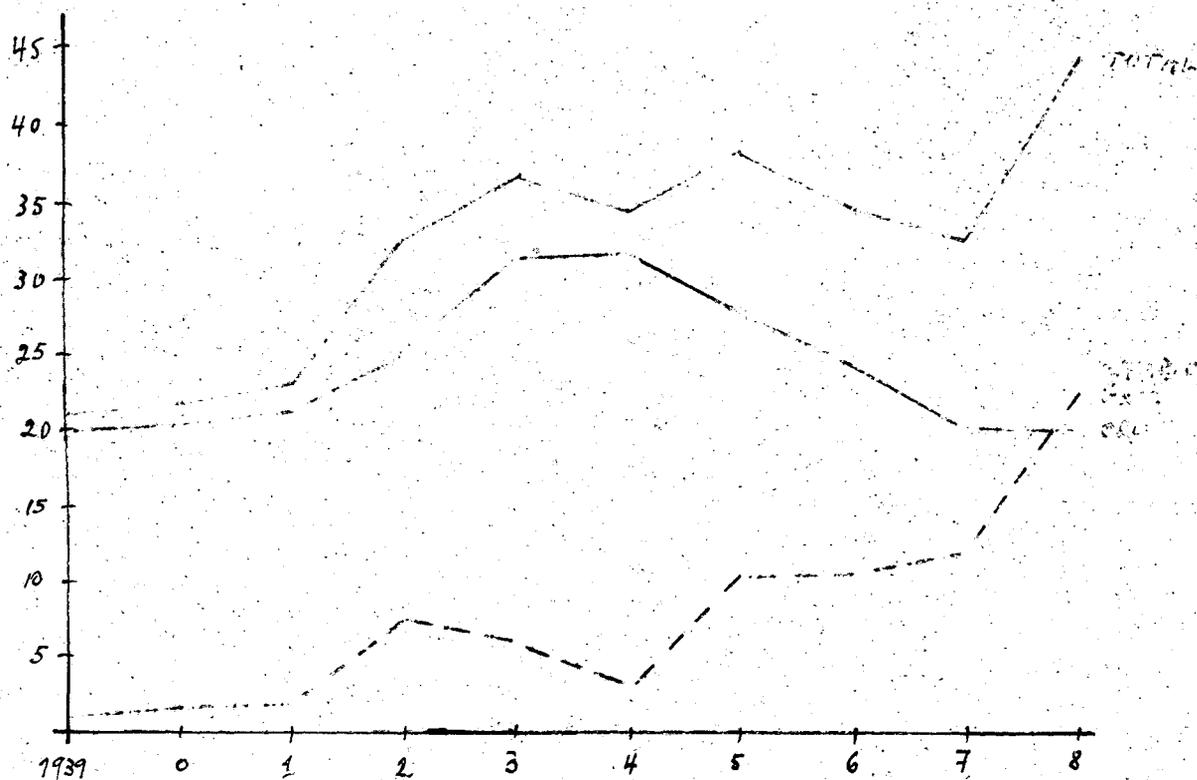


REPUBLICA DEL PERU

GRAFICO N° 12

Existencias de oro y cambio extranjero en dólares estadounidenses
(en millones)

	<u>oro</u>	<u>cambio extranjero</u>	<u>total</u>
1939	19,9	0,8	20,7
0	20,1	1,6	21,7
1	21,5	1,8	23,1
2	24,7	7,7	32,4
3	31,0	5,8	36,8
4	31,6	3,0	34,6
5	27,2	10,2	38,1
6	23,9	10,6	34,5
7	20,2	12,5	32,5
8	20,0	24,5	44,5

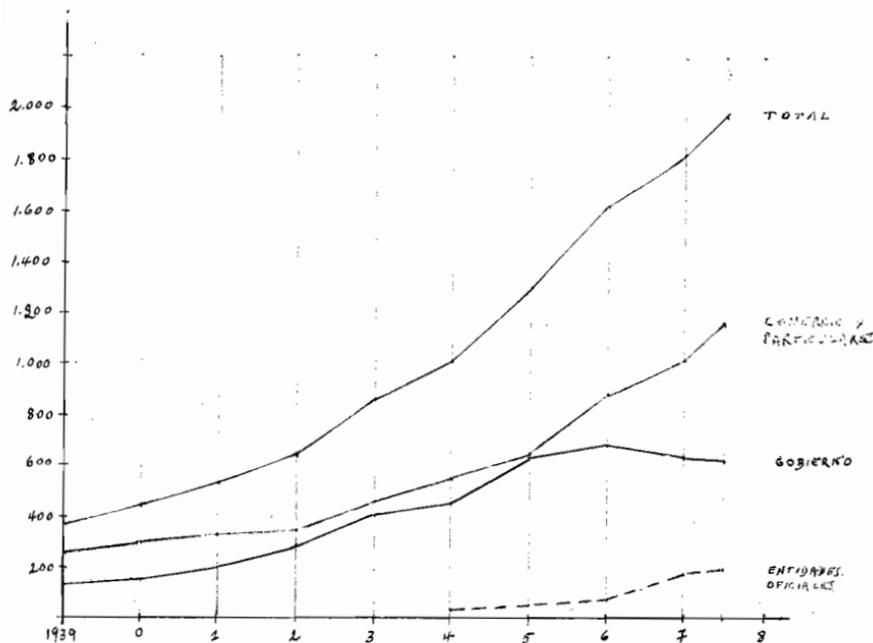


REPUBLICA DEL PERU

GRAFICO N* 13

Créditos otorgados por entidades bancarias
(millones de soles)

	<u>gobierno</u>	<u>entidades oficiales</u>	<u>comercio y particulares</u>	<u>total</u>
1939	123	-	241	364
0	144	-	294	438
1	191	-	334	525
2	281	-	352	633
3	399	-	457	856
4	441	22	538	1.001
5	620	47	628	1.295
6	670	66	876	1.612
7	628	170	1.015	1.813
8 junio	611	196	1.142	1.949

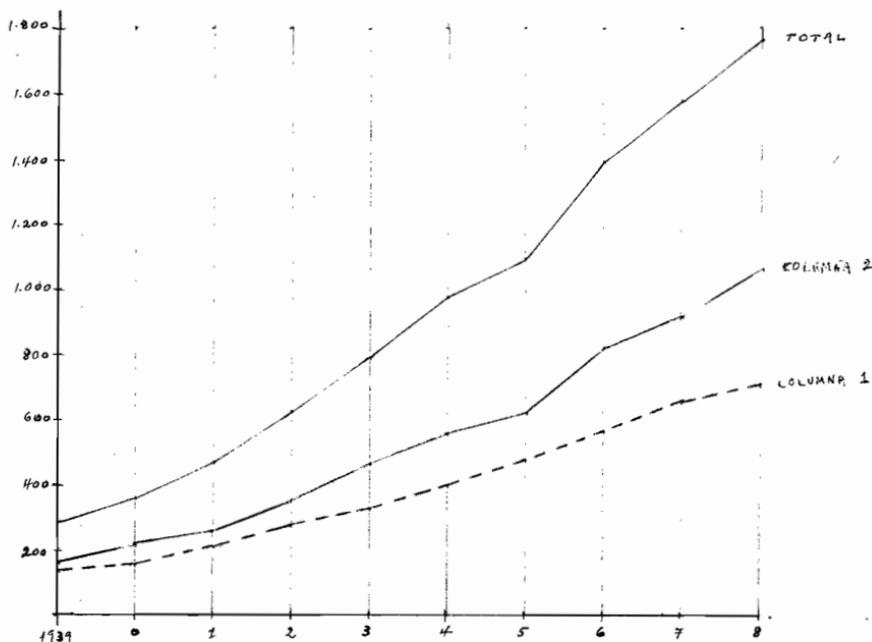


REPUBLICA DEL PERU

GRAFICO N° 14

Medios de pago en millones de soles

	<u>circulante en manos del público</u>	<u>depósitos a la vista en bancos comerciales</u>	<u>total</u>
1939	138	153	291
0	146	209	355
1	208	253	461
2	275	354	629
3	327	466	793
4	393	581	974
5	478	620	1.098
6	568	815	1.393
7	653	931	1.584
8	712	1.070	1.782



CAPITULO VI

E C U A D O R

a)- Situación monetaria al año 1939.

Para conocer el panorama monetario del país en 1939, mencionaremos cual fué la causa principal y única de la depreciación monetaria en que ya se encontraba el Ecuador en ese año; la deuda del Gobierno al Banco Central, cuya historia a grandes rasgos fué la siguiente:

En 1927 fué fundado el Banco Central tomando a su favor una deuda del Estado por msn. 12.600.000,-, que en realidad era de \$ 27 millones que debía el Estado a la Caja Central de Emisión y Amortización, entidad que transfirió su Activo y Pasivo al Banco Central. Se verificó un pago parcial con utilidades obtenidas por el gobierno en esta Caja y quedó el saldo de msn. 12.600.000,- antedicho.

Hasta 1932 el Gobierno fué amortizando su deuda, la que quedó en \$ 8 millones. Pero desde esta fecha hasta 1937, por sucesivos créditos, la deuda ascendió a \$ 47 millones, suma nunca proporcionada con el capital del Banco, ni con las necesidades del mercado monetario.

Cómo se fué pagando esta deuda? Por dos revaluaciones de las reservas, que de \$ 3,3229 el gramo de oro fino se revaluaron a \$ 9.968 en 1935 y a \$ 11,6466 en 1936. Así el Gobierno amortizó \$ 22 millones. Es decir, que en el curso de cinco años, la mo-

nada ecuatoriana sufrió una depreciación de 71,5%.

Se hace notar esta situación, porque como se ha tomado en los gráficos 1939 como año básico, creemos que es de utilidad saber la situación monetaria ya a esta fecha.

Así vemos en las cifras del gráfico comparativo oro y divisas sobre medios de pago, nº 20, pág. 117 que el porcentaje 2,64 para 1939, es sólo más alto que el de Chile y mucho menor que el de los otros tres países, estando a la cabeza la Argentina con el 19%.

Esta depreciación se reflejó en la cotización del dólar, que de \$ 5 en diciembre de 1932, subió a \$ 13,80 en diciembre de 1937, arrojando un porcentaje de 180%.

Además el poder adquisitivo del sucre era en 1932 de 151,72 y en 1937 de 59,52, lo que indica una depreciación exacta de 61%.

Cómo se explica, esta disparidad entre los índices de depreciación que dimos de 71,5% y de 61% ?

Creemos, que como en la economía mundial hubo una depreciación interna de sus signos monetarios y como el poder adquisitivo del sucre depende en parte de los precios de los artículos de importación, un porcentaje de la depreciación ecuatoriana se compensó con la depreciación mundial, pero sin lugar a dudas el 61% puede decirse que es el exceso propio de la caída del sucre con relación a las otras monedas, fruto exclusivo de los excesos del Gobierno.

b)- Repercusión de factores externos:

1939/1941.

En 1939 la economía ecuatoriana exclusivamente interna, se encontraba en un ritmo de cierto progreso, dependiendo fundamentalmente del comercio exterior, el que en el segundo semestre arrojó precios en constante alza para los productos de exportación, especialmente el cacao, tendencia que se confirmó en el año 1940.

Además durante el año 1939, el Gobierno ajustó su presupuesto a los ingresos, pudiéndose entonces mantener la emisión dentro de los límites convenientes y el encaje casi sin diferencia con el año 1938.

Por otra parte, del punto de vista crediticio, el Banco Central tomó ciertas medidas para obtener la colaboración de los bancos particulares, todo lo cual hizo de este año 1939, un período normal.

En 1940 y principalmente en 1941, al influjo de cosechas abundantes, exportables en gran cantidad a buenos precios y de ingreso de capitales extranjeros, el Ecuador se encontró con un excedente de divisas que le permitió hacer frente a las necesidades crediticias del comercio y de la Defensa Nacional.

Los medios de pago reflejaron esta expansión, pero el encaje todavía aumentó con respecto al año anterior. Sin embargo, los precios internos subieron un 18%, porcentaje igual a la pérdida del poder adquisitivo de la moneda.

Lo que ha pasado es que el poder de compra interno de la moneda, ha bajado no por factores monetarios internos; sino por las tendencias naturales del mercado, influenciadas por factores externos.

Así vemos que una tonelada de importación valía en 1939: \$ 1.280; en 1940: \$ 2.300 y en 1941: \$ 2.750.- Con índice 100 en 1939 tenemos:

		<u>% de aumento</u> <u>de año a año</u>
1939	100	--
1940	185	85
1941	215	16

Este último 16% es semejante a la pérdida del poder adquisitivo de la moneda.

También la tonelada de exportación aumentó con respecto al año anterior, presionando por tanto la demanda y haciendo subir los precios internos. Las cifras son las siguientes:

	<u>Ton. export.</u>	<u>Indice</u>
1939	455 sucres	100
1940	470 "	103
1941	800 "	175

De estas cifras y de las anteriores, resulta indudablemente que el Ecuador pagó tributo al aumento de los precios en los países manufactureros, ya que en 1941, para recibir una tonelada debía entregar 3,45 toneladas y en 1939: 2,82 toneladas; su trabajo pues se ha envilecido un veinte por ciento (20%) por

factores externos principalmente.

c)- Acentuación del período anterior:
1942/1944.

En 1942 al influjo de una balanza comercial favorable en casi cien millones de sucres, se expandió el circulante, que presionando sobre la existencia menor de bienes, provocó un aumento en los precios inter-nos de 10% más.

Esta elevación de precios fué lógica, ya que en los últimos tres años, la producción aumentó 6% al año, en tanto que el poder comprador aumentó en un pro-medio anual de 33%.

Durante 1943 y 1944, el saldo favorable del comercio exterior, ha sido el causante junto con el / crédito, de una circulación monetaria desproporcionada, provocando un gran aumento de precios.

Esto se produjo a pesar de aumentarse la ta-sa de reserva legal que debienguardar los bancos comer-ciales en el Central (1) y de seleccionar en parte el crédito. Además se obligó a los bancos a comprar Cer-tificados de Oro en no menos del 20% sobre el monto de sus depósitos a la vista y a plazo, con un interés del 3% anual (2).

Este aumento de precios constante, provocó desde 1942, un malestar social, que se acentuó en 1944.

(1) Memoria Anual Banco Central del Ecuador 1943-p.12

(2) " " " " " " " " 13.

Así el Banco Central en 1944, declaró que durante los años de guerra, ha afluído al país un torrente de oro, pero no se ha podido impulsar el progreso nacional, ni el pueblo ha conseguido el más ligero bienestar, sino todo lo contrario. El costo de la vida se ha ido a un nivel exorbitante, lo que está provocando un movimiento económico-social que obligará al Estado a tomar mayor intervención en el campo de la economía (1).

Esta expresión, "torrente de oro", puede parecer exagerada, pero veamos el encaje legal, que arrojó las siguientes cifras:

<u>Año</u>	<u>%</u>
1940	58,17
1941	60,68
1942	70,16
1943	73,71
1944	73,83

a pesar del gran aumento que hubo en los billetes en circulación.

Por otra parte, el Banco Central declaró en 1943 (2), en momentos que tenía un encaje legal muy alevado, que el porcentaje de relación entre reservas y obligaciones, no tiene importancia como cobertura sobre las emisiones, según se cree comúnmente, sino que indica más bien la relación de desarrollo entre capacidad de compra exterior que tiene el país y el

(1) Memoria Anual Banco Central del Ecuador 1944-p. 4
 (2) " " " " " " " " 1943 " 19.

potencial de demanda en el interior; y constituye además, uno de los factores que concurren a determinar el índice de liquidez del pasivo del Banco, siendo esta liquidez de primordial importancia, porque permite regular el crédito y la moneda.

Pero a este concepto, el Banco agregó otros, tales como, que el Banco Central debe proporcionar sólo la moneda necesaria para facilitar la prestación de ser vicios y la circulación de productos ya existentes;

Que la organización y desarrollo de las actividades de producción, corresponden a otros organismos, tales como los bancos comerciales, etc.;

Que hay que distinguir entre emisiones orgánicas e inorgánicas, y saber cuando las unas y las otras pueden ser llevadas a la circulación con eficacia. La experiencia ha demostrado que durante una inflación, las emisiones orgánicas pueden ser perjudiciales y que en una crisis, las inorgánicas son la salvación. Y dice que en la crisis 1929/1932, no se procedió a tiempo a efectuar tales emisiones inorgánicas, con el propósito de atenuar las repercusiones de aquella crisis. Fué a mediados de 1932, cuando se comenzó a adoptar dicho procedimiento, que era ya inoportuno;

Que las deficiencias de una economía, pueden superarse aumentando la producción, pero no por intermedio directo y único del Banco Central, sino por los Bancos de Fomento (1-2-3).

- (1) Memoria Anual del Banco Central del Ecuador - 1943-
p. 25
(2) Boletín " " " " " Chile - 1938- p.
12 y 13.
(3) " " " " " Ecuador; enero y feb.

d)- Proceso inflacionista por factores internos - 1945/1948:

En 1945, año en que se empezó a usar las divisas acumuladas durante la guerra, se pensó que se iniciaría un reajuste monetario en concordancia con la baja de las existencias de cambio extranjero, pero no fué así, porque el Gobierno y las entidades oficiales tomaron crédito a su favor por 81 millones, para satisfacer sus planes de obras públicas y de fomento. Para darnos cuenta de la magnitud de esta suma, digamos que al 31 de diciembre de 1944, el Gobierno y las entidades oficiales tenían concedido \$ 97 millones, lo que representa un aumento en un año del 83,5%.

Si estos planes de gobierno eran necesarios económicamente, no podríamos decirlo, pero sí podemos decir, que desde el punto de vista monetario, el país no se encontraba capacitado para los mismos (1).

Esta situación prosiguió en 1946, otorgándose al Gobierno y a las entidades oficiales \$ 56 millones más de crédito, llegando los medios de pago al final de este año a la suma de \$ 704 millones, superior a cualquiera otra en la historia del país.

Si durante estos dos años el Banco Central compró divisas extranjeras por valor de u\$s. 82,30 millones y vendió por valor de 80,70 u\$s. millones, en

(1) M. Annual Banco Central del Ecuador 1947, pág. 7.

concepto de comercio exterior, inversiones y retiros de capital por compañías extranjeras, etc., el aumento de los medios de pago se ve que se debió exclusivamente al crédito interno.

A fines de este año, 1946, se estableció la libre importación con el propósito de abastecer al país de las mercaderías que se había privado durante la guerra, recogiendo al mismo tiempo el exceso de circulante creado no sólo por las balanzas activas, si no por la expansión del crédito. Esta medida provocó una baja intensa de los medios de pago y de las divisas, además del aumento de los compromisos en moneda extranjera que el Banco Central había contraído.

Entre tanto la situación monetaria y cambiaria, había alarmado a los directores del Banco Central, quienes entonces solicitaron ayuda técnica al Fondo Monetario Internacional y a la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de Washington.

Los técnicos de estos organismos aconsejaron que se dictase una ley por el término de dos años, con el propósito de "llegar a una estabilidad cambiaria y monetaria, moderando los desniveles cíclicos y estacionales de nuestra balanza de pagos; y, además, regulando el mercado de medios de pago, a fin de reajustar los índices de costos y precios, poniéndonos en capacidad de seguir manteniendo una posición competitiva en los mercados internacionales" (1).

(1) Memoria Anual Banco Central del Ecuador 1947-p.13.

Para cumplir estos propósitos el 6 de junio de 1947, se dictó la denominada "Ley de Emergencia", sobre cambios internacionales, con las siguientes características (1):

- a)- Mantenía el sistema de Control de Cambios, Importaciones y Exportaciones;
- b)- Proveía tipos múltiples de cambio para la venta de divisas, a través de tres clasificaciones de mercancías: A, B, y C, que podían ser importadas, en orden a su grado de esencialidad. Estos tipos estaban determinados mediante los recargos de estabilización monetaria;
- c)- Legalizaba el mercado de cambio no oficial, o sea libre, que podía ser alimentado por ingreso de capitales, turismo, comisiones y otros renglones que antes eran de obligada venta al Banco Central, sin perjuicio que sobre este mercado pueda obrar el Banco Central, para procurar un índice de estabilidad, que esté de acuerdo con la realidad cambiaria.

...El recargo de estabilización monetaria, que se aplicaba sólo a las listas de importaciones B y C, las que fueron confeccionadas de acuerdo a la necesidad de los artículos, se fijó en cinco sucres por dólar, debiendo en la lista C cubrirlo con propias divisas del importador. En esencia, pues,

(1) Memoria Anual - Banco Central del Ecuador - 1947.
pág. 13.

determinaba tipos de cambio diferenciales, para importaciones menos esenciales.

Además la ley disponía, que por lo menos el 75% del total recaudado por este concepto, debía destinarse a amortizar la deuda del Gobierno al Banco Central, ya que los técnicos consideraban que debía esterilizarse el circulante no regular, sobrante, es decir, aquél que fué lanzado a la circulación por impulso de factores inflacionarios de orden interno.

Con estas medidas, el objetivo de la ley, era el siguiente:

- 1º)- Mantener con un mínimo de limitaciones la libertad de importaciones;
- 2º)- Seleccionar éstas de acuerdo con su grado de utilidad y necesidad, según la clase de mercaderías;
- 3º)- Buscar un adecuado equilibrio de la balanza de pagos; y
- 4º)- Fortalecer la situación monetaria y cambiaria y frenar la inflación (1).

Asimismo, al dictarse la ley, se aclaró que la misma no se proponía esencialmente reducir el saldo de la deuda del Gobierno al Banco Central, merced al 75% mencionado, sino esterilizar esos recursos retirados de la circulación, preparando el terreno para que

(1) Boletín del Banco Central del Ecuador - enero y febrero de 1950. pág. 39.

el país pueda entrar, en un futuro cercano, dentro de un régimen de mayor libertad cambiaria y de comercio exterior.

Efectos:

Desde el 6 de junio de 1947, fecha en que se dictó la ley, hasta el final de ese año, el recargo de estabilización produjo la suma de \$ 50 millones, que agregada a las restricciones de crédito al Gobierno y entidades oficiales, y al déficit de nueve millones de dólares en la balanza de pagos, provocó la baja de los medios de pago, gráfico 17, pág. 105.

Esta contradicción del circulante, no afectó a la producción nacional, ya que se concedió al comercio e individuos \$ 112 millones más de crédito, según puede verse en el gráfico 16, página: 104. Esta suma se otorgó principalmente a los exportadores de aquellas materias que se importaban por ser escasa la producción nacional, con el fin de mejorar la balanza de pagos.

Al parecer por las cifras resultantes, al final del año 1947, según gráfico 17, página 105, sobre medios de pago, la citada ley, junto con una estricta política de crédito por parte del Banco Central, consiguió contraer los medios de pago y preservar las reservas monetarias.

En 1948, vuelve a rebajarse la cifra de los créditos concedidos al Gobierno, aumentando en más de \$ 120 millones, el concedido al sector privado, al i-

gual que los medios de pago, pero quedando siempre inferiores a 1946.

	<u>1946</u>	<u>1947</u>	<u>1948</u>
Medios de pago (millones).	704	613	674

En el total de su vigencia, 6.6.47/noviembre de 1948, las cantidades recaudadas en concepto de recargo y destinadas a la amortización extraordinaria de la deuda del gobierno, sumaron 82 millones de sucres, pero no se operó una deflación, porque los medios de pago a disposición del público, como ya hemos dicho, aumentaron, pero se detuvo el proceso inflacionista.

Como consecuencia de ello, de la clasificación por listas de las importaciones y encarecimiento de su costo, según el grado de su necesidad, la balanza de cambios cerró en 1948 con un pequeño superávit.

Caracteres:

El Banco Central del Ecuador, expresó en el Boletín mencionado, que esta ley fué concebida como un instrumento no aislado de política monetaria y que debía constituir uno de los aspectos de la reestructuración del cuerpo de leyes relacionado con la moneda, el crédito y los bancos, por lo que al mismo tiempo se elaboró otra ley que normaría las actividades del Banco Central, la denominada "Ley de Régimen Monetario", dictada el 13 de marzo de 1948.

No se estableció con un carácter de permanencia, sino como un recurso transitorio, para hacer fren-

te a la situación de emergencia que se había presentado y para crear condiciones que permitieran la unificación efectiva del tipo de cambio y la reducción al mínimo de los controles sobre el comercio y pagos internacionales.

también se pensó, que sería un instrumento insuficiente para enfrentar una crisis futura en la balanza de cambios, determinada por el advenimiento de una depresión mundial.

En noviembre de 1948, se reformó esta ley, destinándose el 90% del recargo cambiario a la capitalización del Instituto de Fomento de la Producción, lo que hace que esos recursos no se esterilicen en el futuro.

c)- Relación de precios entre importación y exportación:

Daremos las cifras correspondientes al intercambio comercial entre 1939 y 1944 (1):

<u>Años</u>	<u>Exportación</u> <u>Sucres</u>	<u>Tonel.</u>	<u>Valor de</u> <u>la tonel.</u>	<u>Indice</u>
1939	167.148.000	362.161	460	100
1940	167.850.000	356.356	470	102
1941	199.703.000	249.892	790	171
1942	298.090.000	347.968	850	184
1943	393.114.000	343.498	1140	247
1944	466.630.000	400.218	1160	252

(1) Memoria Anual Banco Central del Ecuador 1944 -página última sin número.

<u>Años</u>	<u>Importación</u> <u>Sucres</u>	<u>Tonel.</u>	<u>Valor de</u> <u>la tonel.</u>	<u>Indice</u>
1939	147.860.000	117.734	1.250	100
1940	173.753.000	72.934	2.380	190
1941	149.499.000	54.146	2.760	220
1942	199.715.000	80.096	2.490	199
1943	217.982.000	54.812	3.970	317
1944	331.154.000	91.473	3.620	289

Si dividimos el índice de exportación por el de importación, llevándolo a 100/^{la} cantidad que falte para 100, representará la pérdida para el Ecuador, con los nuevos niveles de precios, a pesar de estar estos años comprendidos dentro del auge cíclico.

Indice de exportación

Indice de importación

<u>Años</u>		<u>Indice</u>
1939	100/100	100
1940	102/190	54
1941	171/220	78
1942	184/199	92
1943	247/317	78
1944	252/289	87

Si bien de estas cifras resulta hasta 1944 un perjuicio para el Ecuador, del estudio efectuado por la U.N., resulta en 1946 un beneficio con respecto a 1938, ya que da un índice de 118 (1) para una // composición normal del comercio de postguerra comparado con el de preguerra.

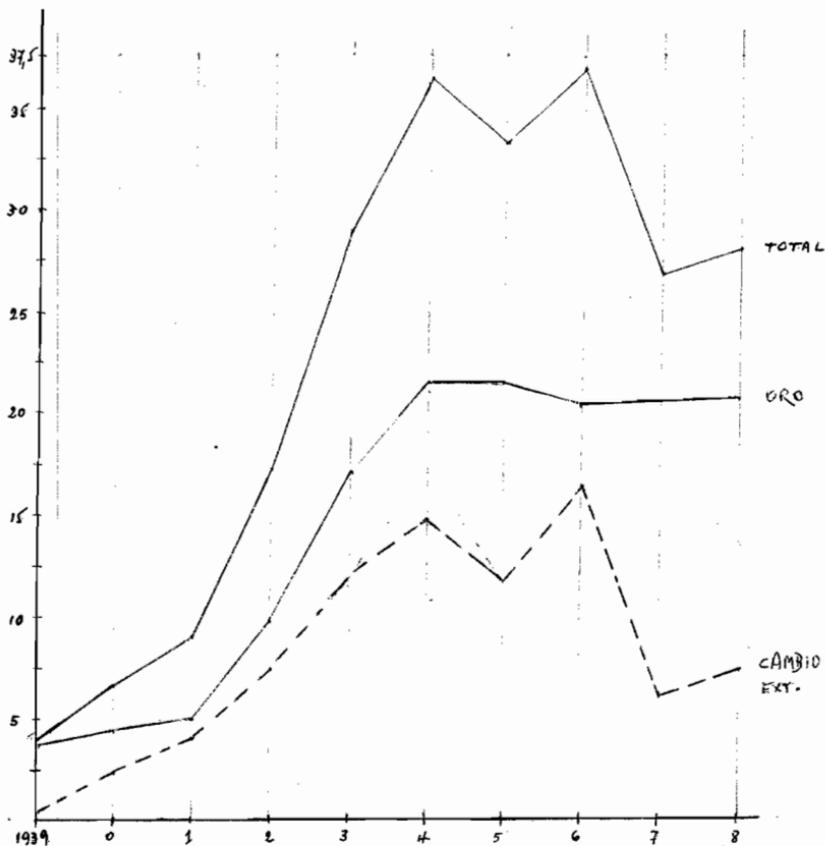
(1) Relative prices of Exports and Imports of Under developed countries - Naciones Unidas 1949-pág. 52.

REPUBLICA DEL ECUADOR

GRAFICO N° 15

Existencias de oro y cambio extranjero en dólares estadounidenses
(en millones)

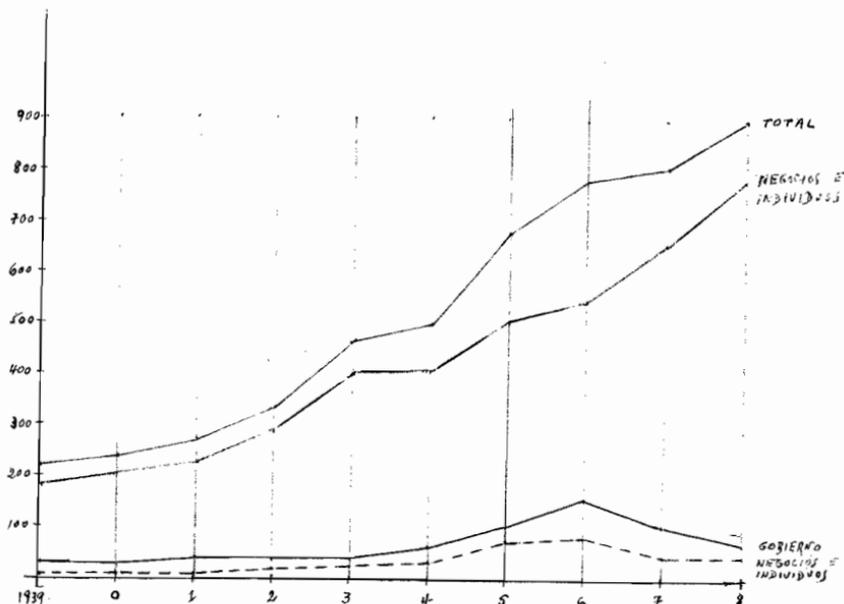
	<u>oro</u>	<u>cambio extranjero</u>	<u>total</u>
1939	3,6	0,4	4,0
0	4,2	2,3	6,5
1	4,9	4,0	8,9
2	9,7	7,4	17,1
3	17,1	11,7	28,8
4	21,4	14,7	36,1
5	21,4	11,7	33,1
6	20,2	16,3	36,5
7	20,4	6,2	26,6
8	20,6	7,3	27,9



REPÚBLICA DEL ECUADOR
GRÁFICO N° 16

Créditos otorgados por el Banco Central y otros bancos
 (millones de sucres)

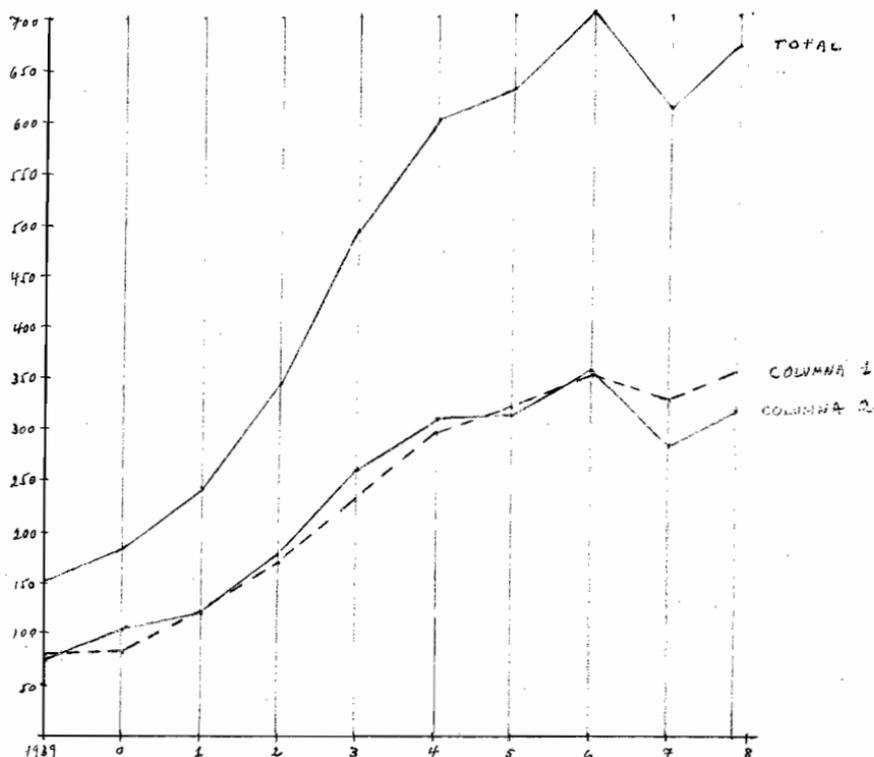
	<u>gobierno</u>	<u>entidades oficiales</u>	<u>negocios e individuos</u>	<u>total</u>
1939	29	8	183	220
0	26	8	205	239
1	37	7	229	273
2	37	21	277	335
3	34	27	400	461
4	60	37	405	502
5	105	73	505	683
6	153	81	546	780
7	104	44	658	806
8	68	47	783	898



REPUBLICA DEL ECUADOR
GRAFICO N* 17

Medios de pago (en millones de sures)

	<u>numerario en poder del público</u>	<u>depósitos a la vista en bancos comerciales</u>	<u>total</u>
1939	78	73	151
0	80	103	183
1	120	119	239
2	169	178	345
3	232	260	492
4	295	308	603
5	321	312	633
66	350	354	704
7	329	284	613
8 oct.	357	317	674



CAPITULO VII

Comparación entre los cinco países tratados.

Hemos dicho en la introducción que estos países se vieron envueltos por hechos concretos externos, como así por nuevas teorías monetarias, que se reflejan en la semejanza de los gráficos comparativos que siguen.

Por hechos concretos externos, debemos entender la influencia de la guerra sobre sus economías y por nuevas teorías monetarias, aquellas que buscan mantener el nivel general de los negocios, de manera que el sistema monetario sea una fuerza que impulse la economía, con el fin de conseguir la plena ocupación y la elevación del standard de vida de las masas, dentro del régimen capitalista.

No queremos decir con ésto, que en cada país se adoptaron las mismas medidas o se dejó de actuar en el mismo sentido, pero es sintomático que no habiendo sido así, hayan resultado curvas análogas.

Al parecer, estas curvas son la demostración práctica de las siguientes palabras del Dr. R. Triffin, dichas en la "Primera Reunión de Técnicos" sobre problemas de Banca Central del Continente Americano" (documento n° 34)"... para muchos países productores de materias primas y de productos agrícolas, "el ciclo internacional es más que nada un producto

"de importación" (1).

Así vemos, como la guerra ha influido en todos ellos de una manera semejante y que en el período postbélico, ya sea por no haber podido salir realmente de la corriente inflacionista o por estar influenciados por tales ideas, las curvas son semejantes.

Han existido particularidades propias en cada país, pero ellas fueron mencionadas al hablarse de los mismos.

Aunque las curvas sean semejantes, los efectos económicos pudieron haber sido muy distintos, por depender del destino dado a los créditos, ya sea que los mismos hayan financiado déficit fiscales, actividades especulativas o actividades productivas y si los déficit fiscales se utilizaron para planes de inversión o de gastos.

Asimismo, el aumento de los medio de pago, pudo haberse distribuido de distinta manera entre la población, provocando en algunos países salarios reales más altos que en otros.

Con todo, haciendo de estos cinco países un grupo único, podemos decir, en sentido general, que en estos diez años vemos tres períodos, cuyo centro son los años de guerra.

En el primero, el de preguerra, hasta el año 1941, los medios de pago aumentaron en forma proporcional (gráfico 19, página 115), manteniéndose

(1) Primera Reunión de Técnicos sobre Problemas de Banca Central del Continente Americano - Méjico 1946 - pág. 230.

constante, salvo en Ecuador las existencias de oro y divisas (gráfico 18, página 113). Fué un período en el cual los factores internos de creación de medios de pago, trataron de compensar las pequeñas variaciones estacionales de las balanzas de pago. Creemos que ya no existía un ajuste automático del circulante con las mismas.

En el período de guerra, este grupo tuvo que tratar de desarrollar su economía para hacer frente a las necesidades internas y de los países en conflicto. Con todo ello, no adoptaron una política francamente expansiva, a exclusión de Perú.

Fundamos lo expuesto, en que si bien los medios de pago aumentaron, fué principalmente a causa de saldos favorables en sus balanzas de pagos, "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 postguerra (1)", lo que queda demostrado con el aumento del encaje, no sólo de los billetes, sino también de los créditos, es decir, de los medios de pago (gráfico 20, página 117).

Deseamos aclarar que este gráfico se realizó tomando como base en principio dos clases de mo-

(1) Segunda Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales del Continente Americano - Anexo al Boletín Mensual nº 261 - Banco Central de Chile pág. 6. Noviembre 1949.-

neda distintas, porque el Fondo Monetario Internacional no proporciona estadísticas de las reservas de oro y cambio extranjero de cada país en moneda de ese país, sino en dólares norteamericanos, pero a los efectos de los cálculos comparativos, no interesa que se relacionen dos monedas distintas, ya que los cinco países se calculan sobre la misma base, según puede apreciarse en la página 116 .

La acumulación de oro y divisas por factores anormales en parte los perjudicó, porque no han hecho más que diferir sus compras, no pudiendo mantener en óptimo estado su economía. Así fué que gastaron sus equipos al máximo y al reponerlos posteriormente, esos beneficios acumulados durante esos años, no les permitió comprar los equipos que se habían desgastado, por el aumento de los precios en los países manufactureros, elevándose entre tanto los costos, por la gran manutención que requería esa maquinaria desgastada.

También se elevó el nivel de precios internos, al influjo del aumento en los precios de importación.

Al terminarse el conflicto, se encontraron con una economía manufacturera más desarrollada que en 1940 y en plena evolución, que necesitaba no sólo bienes de reposición, sino también una financiación cada vez mayor para su normal desarrollo. Además la tendencia a independizarse económicamente, hizo desear la habilitación industrial interna, con la ayuda del crédito bancario.

Por otra parte, los presupuestos fiscales y de entidades municipales acusaron déficit, obligándose-

le generalmente a los bancos emisores a otorgarles empréstitos (1).

Se observó asimismo la creación de organismos de carácter económico, generalmente con miras al fomento de la producción, que en ocasiones fueron ficticiamente capitalizados a través de emisiones de los bancos centrales y sobre cuyos planes de inversión y orientación de crédito, los mismos no tenían control. Debemos sin embargo mencionar como un factor positivo, la creación de bienes por estos institutos (1).

De esta manera, el oro y las divisas que acumularon se les agotó mucho antes de lo previsto, como lo reconoció Ecuador en 1947, y Chile que tuvo en un momento dado, más compromisos en moneda extranjera que activos con que responder, por lo que el encaje de la moneda descendió según puede verse en gráfico 20, página 117.

En este estado, en todos los países se comenzaron a adoptar medidas restrictivas, ya sea selección en el otorgamiento de créditos, controles de cambio más estrictos, fomento de la producción, mayor intervención del Banco Central en las instituciones bancarias, preservación de las reservas monetarias, etc. El único país que pudo restringir los medios de pago en 1947 y 1948 con respecto a 1946, fué el Ecuador (gráfico 19, página 115) en razón de las medidas ya vistas al ha—

(1) Segunda Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales del Continente Americano - Anexo al Boletín Mensual nº 261 - Banco Central de Chile, pág. 6.

blarse de ese país en particular.

En las páginas que siguen, 112 a 125 , se ha comparado gráficamente (gráficos 18 a 24), la situación monetaria y crediticia de los cinco países tratados, aplicando números índices a las estadísticas ya dadas para cada país.

Existencias de oro mas cambio extranjero (millones de dólares)
para obtener valores indices

ARGENTINA			CHILE	
		INDICE		INDICE
1939	486	100	33,3	100
0	457	94	33,2	100
1	562	115	36,5	109
2	704	144	48,2	145
3	1.035	212	72,3	217
4	1.340	275	105,-	316
5	1.663	342	110,-	331
6	1.696	348	69,1	208
7	1.071	220	55,9	208
8 Nov.	612	125	53,2	160

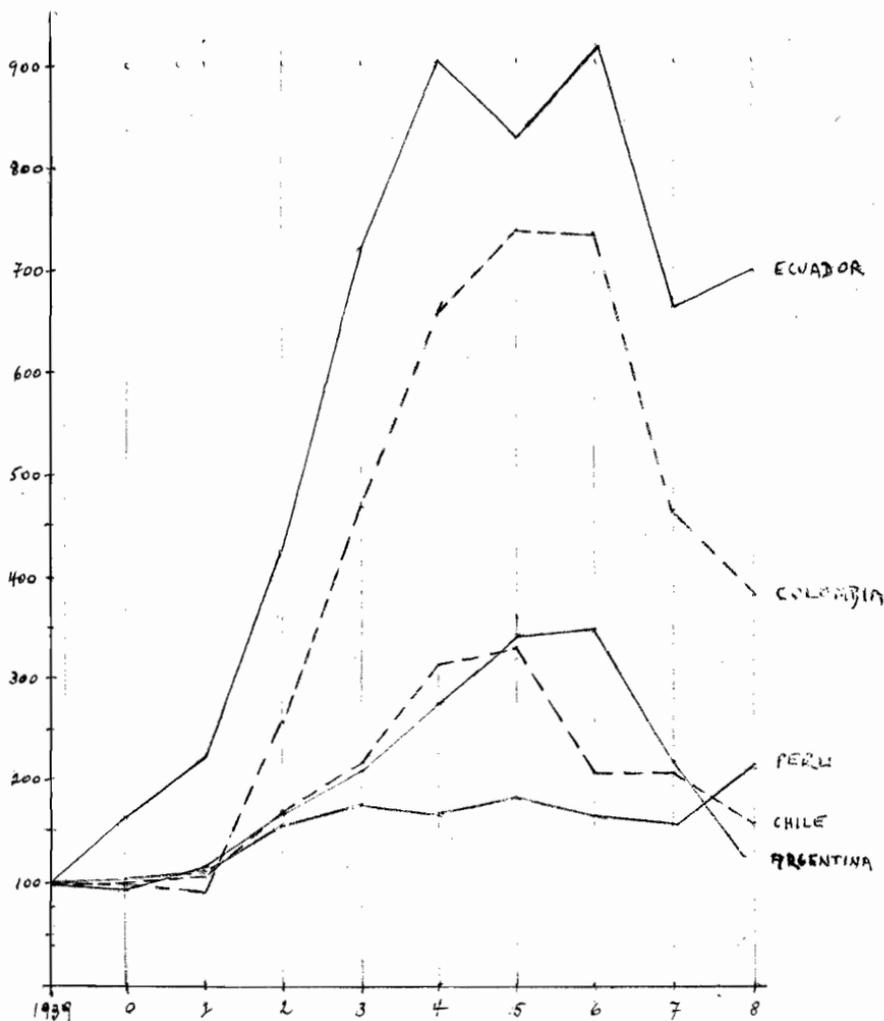
COLOMBIA			ECUADOR	
		INDICE		INDICE
1939	24	100	4,0	100
0	24	100	6,5	132
1	22	91	8,9	222
2	62	258	17,1	427
3	113	470	28,8	720
4	158	658	36,1	902
5	177	737	38,1	827
6	176	735	36,5	912
7	111	462	28,3	665
8	92	385	27,9	697

P E R U

		INDICE
1939	20,7	100
0	21,7	104
1	23,1	111
2	32,4	156
3	36,8	177
4	34,6	167
5	38,1	184
6	34,5	166
7	32,5	157
8	44,3	214

GRUPO IV B

Compañías de las Américas del Sur y del Sur de América



CUADRO N° 19

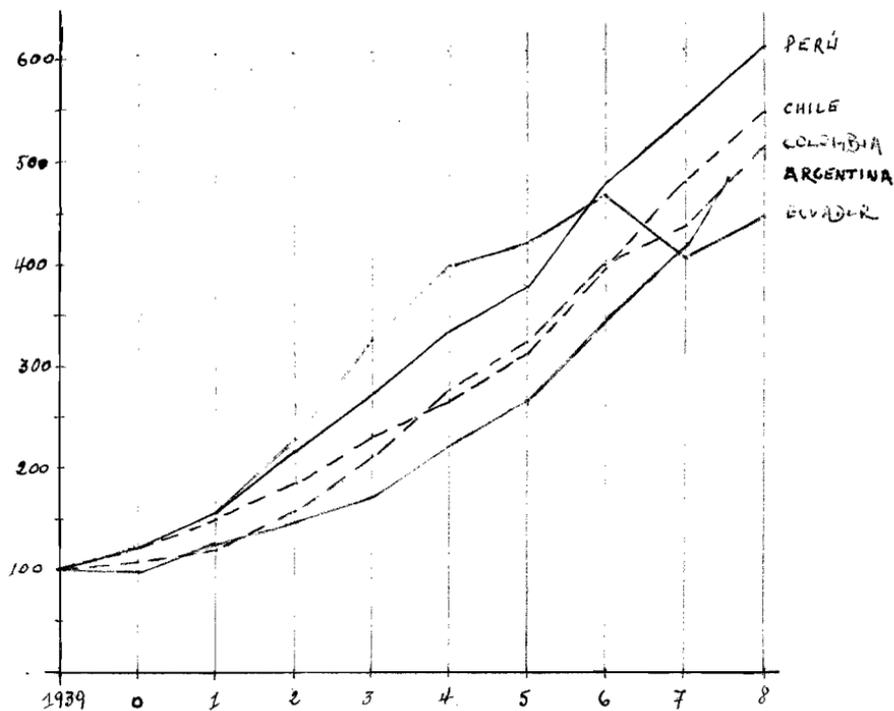
Medios de pago, representados en moneda de cada país, (millones)
para obtener números índices

A R G E N T I N A			C H I L E	
		INDICE		INDICE
1939	2551	100	2433	100
0	2476	97	2968	121
1	3212	125	3653	150
2	3739	146	4494	184
3	4438	173	5689	233
4	5590	219	6520	267
5	6771	265	7578	311
6	8779	344	9614	395
7	10657	417	11642	478
8 Julio	12342	483	13275	545

C O L O M B I A			E C U A D O R	
		INDICE		INDICE
1939	146,3	100	151	100
0	158,3	108	183	121
1	175,9	120	239	158
2	231,9	158	345	228
3	312,7	213	492	325
4	406,7	277	603	399
5	472,6	323	633	419
6	533,4	398	704	466
7	640,6	437	613	405
8	749,0	511	674	446

P E R U		
		INDICE
1939	291	100
0	355	121
1	461	158
2	629	216
3	793	272
4	974	334
5	1098	377
6	1393	478
7	1584	544
8	1782	612

GRÁFICO N° 19

Comparación de los medios de pago en números índices

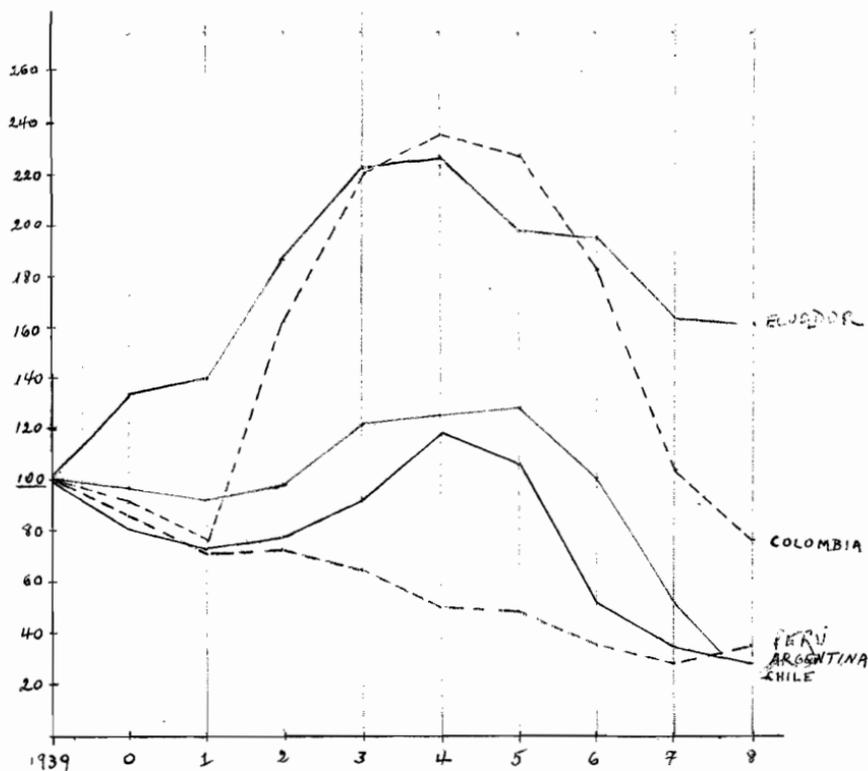
CUADRO N° 20

Existencias de oro y cambio extranjero (millones de dólares) sobre
medios de pago (millones de pesos en moneda de cada
país) para obtener valores índices

1 ARGENTINA				CHILE			
		%	INDICE		%	INDICE	
1939	486/2551	19,0	100	33,3/2433	1,4	100	
0	457/2476	18,4	97	33,2/2968	1,1	81	
1	562/3212	17,5	92	36,5/3653	1,0	73	
2	705/3739	18,8	99	48,2/4494	1,1	78	
3	1035/4437	23,3	122	72,3/5689	1,3	93	
4	1339/5590	23,9	126	105,0/6520	1,6	118	
5	1663/6771	24,6	129	110,0/7578	1,4	107	
6	1696/8779	19,3	102	69,1/9614	0,7	52	
7	1071/10657	10,0	53	55,8/11642	0,5	35	
8 jul.	766/12342	6,2	33	53,1/13275	0,4	29	
COLOMBIA				ECUADOR			
		%	INDICE		%	INDICE	
1939	24/146,3	16,4	100	4,0/151	2,6	100	
0	24/158,3	15,1	92	6,5/183	3,5	134	
1	22/176,0	12,5	76	8,9/239	3,7	140	
2	62/231,9	26,7	162	17,1/345	4,9	187	
3	113/312,7	36,1	220	28,8/492	5,8	221	
4	158/406,7	38,8	236	36,1/603	6,0	226	
5	177/472,6	37,4	228	33,1/634	5,2	197	
6	176/583,4	30,1	183	36,5/704	5,2	195	
7	111/640,6	17,3	105	26,6/613	4,3	164	
8	84/749,1	11,2	68	oct. 28,8/674	4,3	161	
PERU							
		%	INDICE		%	INDICE	
1939	20,8/291	7,1	100				
0	21,7/355	6,1	85				
1	23,1/461	5,0	70				
2	32,4/629	5,2	72				
3	36,8/793	4,6	65				
4	34,6/974	3,6	50				
5	38,1/1098	3,5	48				
6	34,5/1393	2,5	34				
7	32,4/1584	2,0	29				
8	44,3/1782	2,5	35				

GRAFICO N° 20

Comparación de las existencias de oro y divisas sobre medios
de pago en números índices



Créditos otorgados al Gobierno (millones de \$) de cada país)
para obtener números índices

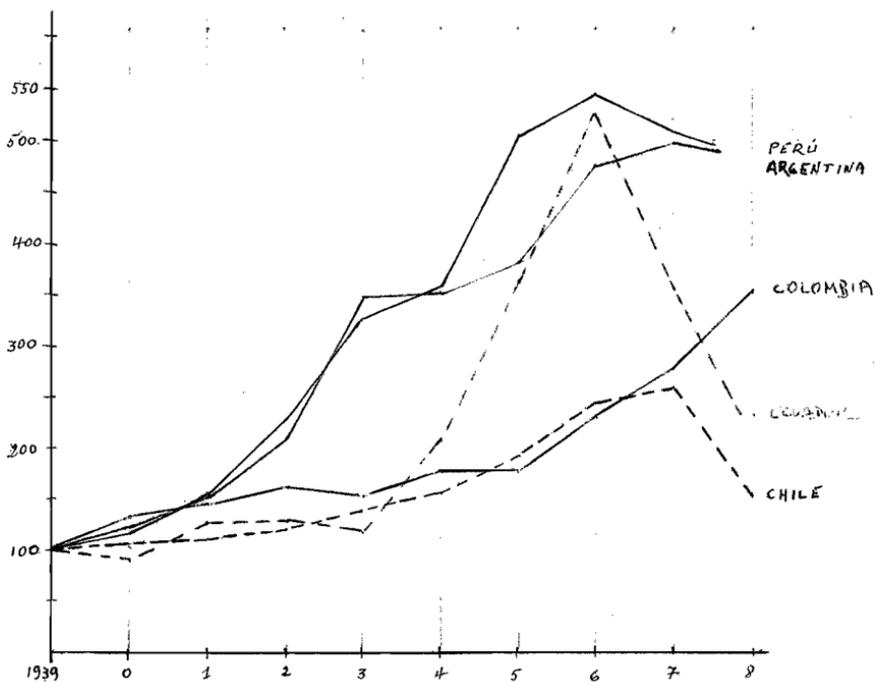
ARGENTINA			CHILE		
		INDICE			INDICE
1939	896	100	1243		100
0	1063	118,63	1324		106,51
1	1338	149,33	1379		110,94
2	1869	208,59	1479		118,98
3	3115	347,65	1724		138,69
4	3144	350,89	1941		156,15
5	3415	381,13	2373		190,90
6	4269	476,45	3040		244,56
7	4463	498,10	3201		257,52
8 Jul.	4391	490,06	1904		153,17

COLOMBIA			ECUADOR		
		INDICE			INDICE
1939	37,3	100	29		100
0	49,7	133,24	26		89,65
1	54,5	146,11	37		127,58
2	59,8	160,32	37		127,58
3	56,9	152,54	34		117,24
4	66,3	177,74	60		208,89
5	65,5	175,60	105		362,06
6	85,7	229,75	153		527,68
7	103,3	276,94	104		358,62
8	131,9	353,61	oct. 68		234,48

PERU		
		INDICE
1939	123,7	100
0	144,7	117,07
1	191	155,28
2	281	228,45
3	399	324,39
4	441	358,53
5	620	504,06
6	670	544,71
7	628	510,59
8 junio	611	496,74

GRAFICO N° 21

Comparación de los créditos otorgados al gobierno en
números índices



CUADRO N° 22

Créditos otorgados a entidades oficiales (millones de m^on de c/pais)
para obtener números índices (*)

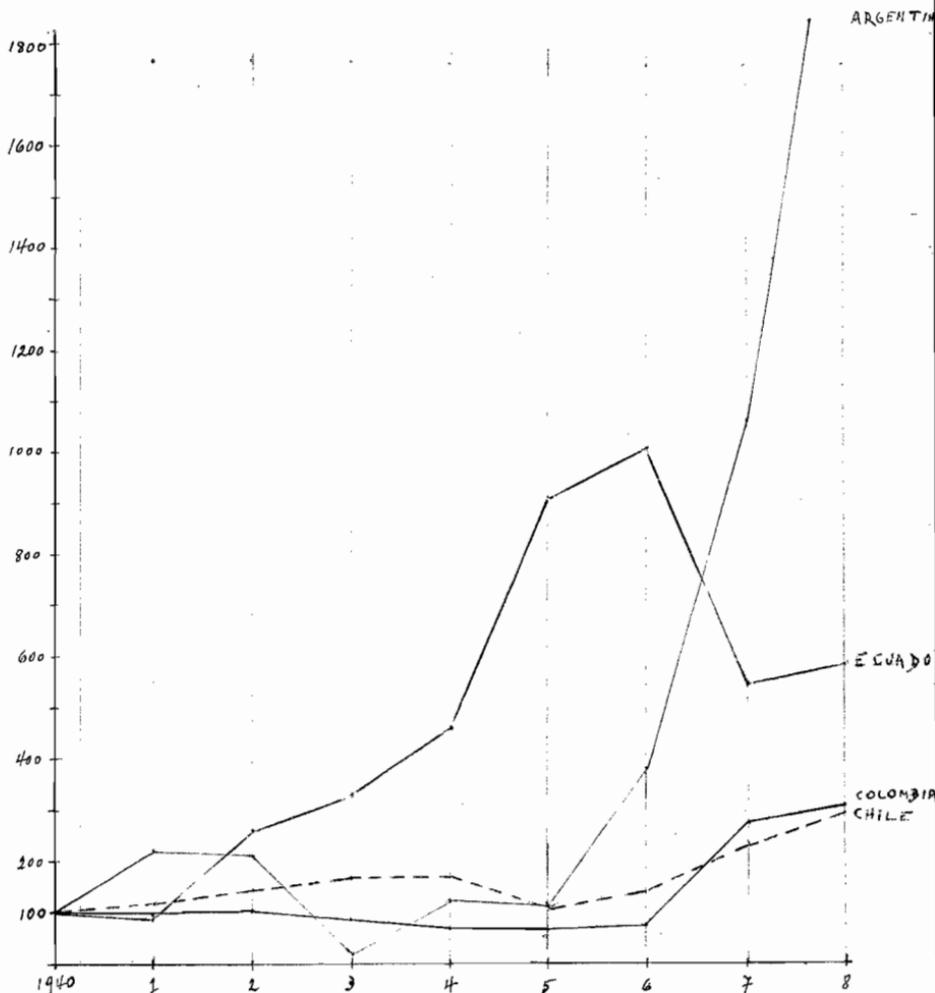
ARGENTINA			CHILE		
		INDICE			INDICE
1940	386	100	459		100
1	854	221	536		116
2	824	213	667		145
3	69	17	752		163
4	464	120	758		165
5	409	105	477		103
6	1461	387	638		138
7	4294	1112	1090		237
8 julio	7077	1833	1367		297

COLOMBIA			ECUADOR		
		INDICE			INDICE
1940	13,6	100	8		100
1	12,6	92	7		87
2	13,6	100	21		262
3	12,1	88	27		337
4	18,8	137	37		462
5	8,8	64	73		912
6	10,3	75	81		1012
7	37,5	275	44		550
8	42,0	308	47		587

(*) Tomamos 1940 como index por no tener estadísticas completas para 1939.

GRAFICO N* 22

Comparación de los créditos otorgados a entidades oficiales
 en números índices



CUADRO N* 23

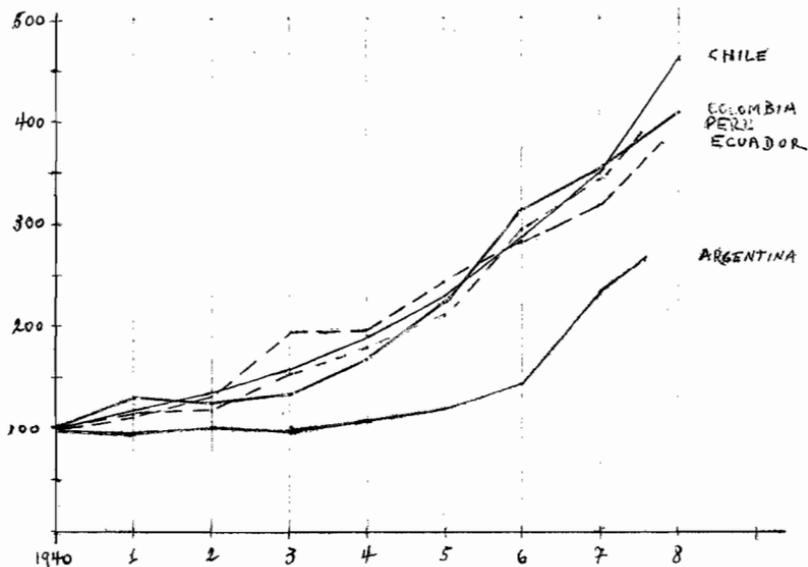
Créditos otorgados al comercio y particulares (millones de m²n c/país)
para obtener números índices (*)

A R G E N T I N A			C H I L E		
		INDICE			INDICE
1940	2759	100	3252		100
1	2716	98	3833		117
2	2824	102	4486		137
3	2744	99	5225		160
4	2991	108	6288		193
5	3314	120	7516		231
6	4022	145	9473		291
7	6406	232	11466		352
8 julio	7341	266	15082		463
C O L O M B I A			E C U A D O R		
		INDICE			INDICE
1940	124,6	100	205		100
1	162,0	130	229		111
2	156,3	125	277		135
3	170,5	136	400		195
4	211,9	170	405		197
5	286,5	229	505		246
6	394,6	316	546		266
7	440,1	353	658		320
8	515,0	413	783	octubre	381
P E R U					
		INDICE			
1940	294	100			
1	334	113			
2	352	119			
3	457	155			
4	538	182			
5	628	213			
6	876	297			
7	1015	345			
8 junio	1142	388			

(*) Tomamos 1940 como index por no tener estadísticas completas para 1939.

GRAFICO N* 23

Comparación de los créditos otorgados al comercio y particulares
en números índices



CUADRO

Total del crédito a corto plazo (en millones de dólares de e.d. u.f.c.)

en millones de dólares

COLOMBIA

GUATEMALA

		EXISTE		EXISTE
1956	3854	100	4548	100
0	4100	106	5033	110
1	4600	119	4745	104
2	5117	133	3582	78
3	5310	138	3701	81
4	5529	145	4027	88
5	5730	149	10703	235
6	5940	155	12151	267
7	10730	278	12737	280
7 julio	10709	277	12650	278

COLOMBIA

ECUADOR

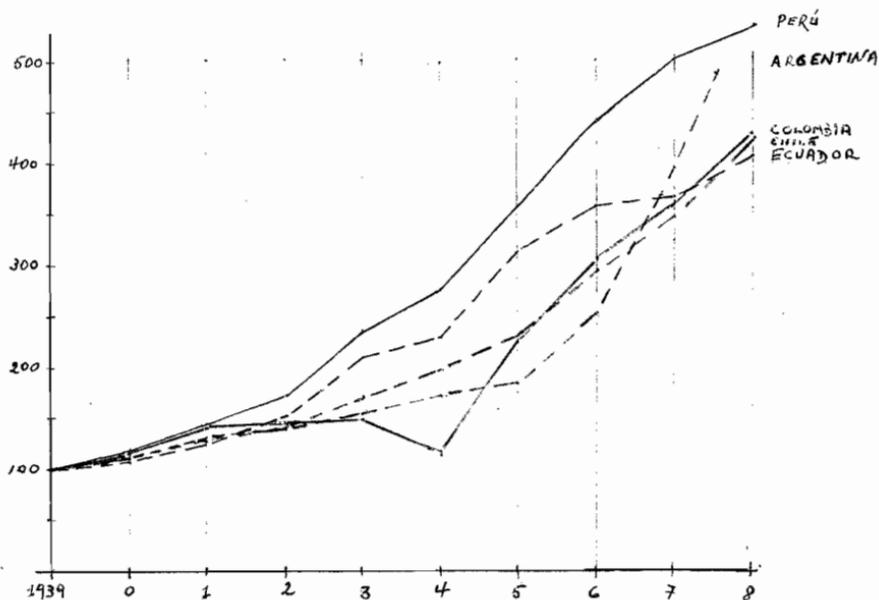
		EXISTE		EXISTE
1956	100,0	100	220	100
0	107,9	107	209	95
1	127,1	127	275	125
2	127,7	128	335	152
3	137,8	138	431	196
4	157	157	502	228
5	200,8	201	563	256
6	240,6	241	720	327
7	310,0	310	803	365
8	310,0	310	788	358

PERU

		EXISTE
1956	324	100
0	422	130
1	525	162
2	555	171
3	636	196
4	1001	312
5	1193	371
6	1212	374
7	1215	375
8	1249	385

GRAFICO N* 24

Comparación del total de créditos concedidos en
números índices



CAPITULO VIII

C O N C L U S I O N E S

Si de lo ya expuesto y de los gráficos números 18 a 24, surge que la evolución monetaria y crediticia de estos países tuvo rasgos análogos, al igual que su relación de intercambio, creemos que del estudio de las mismas, deberíamos deducir conclusiones generales, válidas para todos ellos.

El objeto de ellas, sería aquel que permitiese hallar las bases para conseguir el aumento de los bienes y servicios y su consiguiente distribución equitativa, con el fin de elevar el abastecimiento por cápita, para lo cual tampoco debe dejarse de lado la estructura económica de estos países: ya hemos dicho, que los mismos son especialmente productores y exportadores de materias primas y productos elaborados e importadores de bienes de capital y duraderos, y que por tanto, su renta nacional, depende en un gran porcentaje de su comercio exterior. Así tenemos la siguiente relación porcentual entre comercio exterior y renta nacional (1).

<u>Años</u>	<u>Argentina (%)</u>	<u>Chile (%)</u>
1940	31,0	44,7
1941	26,2	41,4
1942	25,7	38,0
1943	24,6	32,4
1944	23,5	31,1
1945	24,3	29,9

(1) Estudio Económico para América Latina 1948 - UN.
1949 - pág. 234.

De este porcentaje, y de la semejanza de sus curvas sobre moneda y crédito, surge que la forma normal de crecer de estos países está dada por el comercio exterior.

Veamos si esta manera de crecer le es fácil a esos países. Creemos que no, porque para ello, deberían aumentar en grado superlativo las exportaciones, lo que no les es posible, dado que ello tiene un límite en la demanda de sus productos, que es inelástica, por la naturaleza de los rubros de exportación (1).

Además, hemos visto que la relación de intercambio se ha movido en contra de los países poco desarrollados desde el año 1870 en adelante y que en un año de auge cíclico, -1946- en comparación con 1938, esa relación benefició sólo a un 50% de esos países, dando para América Latina en 1947 un porcentaje favorable muy bueno que parece haber sido excepcional, según puede verse en el cuadro que sigue (2):

Relación de intercambio de América Latina
base 1937 = 100

<u>Años</u>	<u>Precios de exportación</u>	<u>Precios de importación</u>	<u>Relación de intercambio</u>
1937	100	100	100
1938	76	98	78
1946	153	150	102
1947	214	179	120
1948 (10 meses)	224	191	117

Esto nos dice, que deberíamos exportar cada vez mayor cantidad de productos para compensar la rela-

(1) Estudio Económico para América Latina 1948-UN- 1949 pag. 64

(2) " " " " " " Id. 254.

ción de intercambio, que en épocas normales se registró desfavorablemente para los países Latino-Americanos.

En cambio en los momentos de auge cíclico, de balanzas comerciales muy favorables, cuando estos países aumentan la renta nacional, pero, es de preguntarse, como reaccionan la moneda y el crédito en esos momentos.

Con respecto a la moneda, un ingreso mayor de oro y divisas, provoca el aumento del circulante, como contrapartida de ese ingreso, merced al mecanismo bancario, y como consecuencia el aumento del coeficiente de importaciones, ya que si por algún motivo las mismas no se podrían hacer en esa oportunidad, sólo serían diferidas, pero nunca eliminadas. Así se ha visto que una gran acumulación de oro y divisas provocó un aumento correlativo del circulante entre 1941/1945 y después grandes importaciones.

De lo expuesto se deduce, que un aumento de las exportaciones para conseguir una elevación de la renta nacional es difícil de obtener, aunque no por eso, debe dejarse de lado el fomento de este sector de la producción, ya que es una gran fuente de divisas.

Dicho esto se desprende, a "contrario sensu", que la industrialización a largo plazo, parece ser el medio principal de conseguir una elevación sensible de los niveles de vida, de América Latina (1).

(1) Estudio Económico para América Latina 1948 - U.N. 1949 - pág. 65.

Pero con qué capital sería posible industrializar? Vimos que el oro y las divisas que dejó el auge cíclico se agotaron rápidamente una vez que se reparó parte de la deuda pública e inversiones extranjeras en empresas de servicios públicos que pesaban en la balanza de pagos y se efectuaron las importaciones correspondientes. Veamos las siguientes cifras que demuestran en parte los fines dados a los encajes monetarios.

Disminución de la deuda externa e inversiones extranjeras en América Latina -

1938-1948 (1)

(Millones de dólares a los tipos de cambio del año 1938).

<u>Por países</u>	<u>1938</u>	<u>1948</u>	<u>Diferencia</u>
Argentina	3253	1318	- 1935
Colombia	352	325	- 27
Chile	1152	988	- 164
Ecuador	40	50	10
Perú	358	335	- 23
(Demás países)	5448	4964	- 484
	<u>10.603</u>	<u>7.980</u>	<u>- 2.623</u>
<u>Por monedas</u>			
£	4841	2584	- 2257
Dólar	4370	4422	52
Otras monedas	1392	974	- 418
	<u>10.603</u>	<u>7.980</u>	<u>- 2.623</u>

<u>Según el tipo de inversión</u>	<u>1938</u>	<u>1948</u>	<u>Diferencia</u>
Empréstitos guber- namentales	3127	2002	- 1125
Ferrocarriles	2414	826	- 1588
Otros empréstitos.	<u>5062</u>	<u>5152</u>	<u>90</u>
	<u>10.603</u>	<u>7.980</u>	<u>- 2.623</u>

Además estos países, a excepción de la República Argentina, cuentan con escaso ahorro privado, con bolsas de poca importancia, e instituciones bancarias independientes del Poder Central. Con respecto a estas instituciones, digamos que a las mismas les interesan principalmente las operaciones de carácter financiero-comercial, excepto las que funcionan en la República Argentina, ya que desde 1946 -año en que se nacionalizó el Banco Central, y los bancos pasaron a ser mandatarios del mismo-, los créditos se otorgaron en función de su destino y no de acuerdo a su más provechoso rendimiento.

Además harían falta créditos a mediano y largo plazo, que dentro de los sistemas bancarios de la América Latina son reducidos, como consecuencia de la función predominante comercial de los bancos y de las operaciones crediticias a corto plazo. Lo dicho tiene como excepción a la República Argentina, ya que los créditos industriales representaron el 34% del total de los créditos bancarios en 1944 y el 42% en 1947. La quinta parte de los créditos a la industria, durante este último año, fueron concedidos por el Banco de

Crédito Industrial (1). En Chile la Corporación de Fomento de la Producción, también es una institución gubernamental para otorgar créditos a plazo medio y largo a la industria de significación.

Por otra parte, la actividad fabril no puede ser el único medio utilizable para elevar la producción, pues la industrialización significa el uso de técnicas y mecanismos que ahorren mano de obra en todos los procesos de la producción. Así, no puede concebirse un desarrollo económico armonioso sin el mejoramiento de la técnica agrícola, de los transportes, suministro de energía y distribución, ya que existe interdependencia entre todas las actividades económicas (2).

De esta interdependencia resulta que el momento propicio para que la industria fabril pase a constituir el medio principal de elevar sustancialmente los niveles de vida, variará de país a país, por lo que, la solución no está en crecer a expensas del comercio exterior, sino en saber extraer de un comercio exterior, cada vez más grande, los elementos propulsores de desarrollo económico.

Entonces, cuanto más activo sea el comercio exterior de América Latina, tanto mayores serán las posibilidades de aumentar la productividad de su tra-

(1) Estudio Económico para América Latina -UN-1949 p.49

(2) " " " " " " " " " 65.

bajo,, mediante la intensa formación de capitales.

De esto se deduce, que la oportunidad para tender a la industrialización de un país, sería aquella en que el aumento de la renta nacional que provee la industria, pueda ser superior al que provee la exportación, con una inversión semejante de capital.

Aún antes de que llegue ese momento, siempre sería necesario para los países Latinoamericanos, seleccionar los bienes de importación para que los mismos se empleen en la industria y en la producción primaria. Logrado ésto, necesitaría el aporte transitorio de capitales extranjeros y nacionales, para que el producto que la inversión de los mismos provee, invertirlo y capitalizarlo nuevamente y no consumirlo. El capital nacional también tratará de invertirse de la misma manera.

Esta industrialización permitirá aumentar sensiblemente el ingreso nacional, al dar empleo productivo a más población empleada en ocupaciones de es casa productividad.

Si además sabemos que un aumento del circulante provoca un aumento de las importaciones, creemos que la entrada de oro y divisas no debería reflejarse en los medios de pago por lo expuesto y porque además, esta expansión adquiere más tarde su propio impulso y continúa desarrollándose, aún disminuyendo las reservas monetarias, según ha sucedido en el período que

// estamos tratando.

Sabemos que en una primera etapa los factores externos provocaron el aumento del circulante y posteriormente ellos fueron los factores internos.

Resumiendo, podemos decir que la política a trazar podría ser la siguiente:

- 1º)- Buscar el aumento de la renta nacional y su consiguiente distribución equitativa, con el fin de elevar el consumo por cápita.
- 2º)- No olvidar que debe estudiarse este aumento dentro de las características económicas de América Latina, que enumeraremos en el siguiente orden:
 - a)- Economías productoras y exportadoras de materias primas y productos elaborados e importadoras de bienes de capital y duraderos;
 - b)- Que un aumento de exportaciones presiona las importaciones, ya que el oro y las divisas se vuelcan al mercado monetario por intermedio del mecanismo bancario;
 - c)- Que no es posible aumentar ilimitadamente las exportaciones, porque la demanda de las mismas es inelástica;
 - d)- Que la relación de intercambio a través de los años, perjudica sus economías.
- 3º)- Por tanto, la exportación únicamente no podría ser el único factor de aumento de renta nacional y en consecuencia, debe buscarse el mismo en la industrialización.
- 4º)- Para efectuar la misma es necesario contar con ca-

pital, muy escaso dentro de sus posibilidades nacionales, por lo que se hace necesario el concurso transitorio de capitales extranjeros.

- 5º)- Que debe cuidarse la composición de las importaciones y fomentar la industrialización.
- 6º)- Que el capital debería ser canalizado con fines económicos y no financieros.
- 7º)- Que deberían existir instituciones que concedan créditos a mediano y largo plazo.
- 8º)- Que el rendimiento de estos capitales debería posteriormente reinvertirse, en bienes industriales.
- 9º)- Que la exportación no debería descuidarse, ya que en última instancia otorga divisas para efectuar importaciones necesarias a la industria, y que además ambas actividades son interdependientes.
- 10º)- Tratar de mantener la moneda dentro de valores estables, para no fomentar la inhibición del crédito productivo y provocar el especulativo y un aumento excesivo de las importaciones y también para permitir importaciones a precios razonables y la competencia de las exportaciones en los mercados del exterior.
- 11º)- Que los Bancos Centrales serían los organismos que tendrían que seleccionar las importaciones, canalizar el crédito y mantener estable el valor de la moneda. --

--Entendemos que estas orientaciones, debidamente estructuradas y coordinadas, propenderán a incrementar la renta nacional y el desarrollo económico de

// América Latina y en consecuencia el mejoramiento
del nivel de vida de sus habitantes.

Hugo B. Pedredozky

B I B L I O G R A F I A

Primera Reunión de Técnicos sobre problemas de Banca Central del Continente Americano - México 1946 - páginas: 218/235.

Banco Central de la República Argentina - Memorias Anuales - 1939 a 1948.

Banco Central de Chile - Memorias anuales - 1932; 1933; 1934; 1938 a 1948.

Banco Central de la República de Colombia - Memorias anuales - 1939 a 1948.

Banco Central de Reserva del Perú - Memorias anuales - 1939 a 1948.

Banco Central del Ecuador - Memorias anuales - 1939 a 1944, 1946 y 1947.

Ministerio de Hacienda de la Nación. El retorno al patrón oro en 1927. República Argentina 1932.

Guillermo Torres Garcia - Inflación y depresión, comentarios a nuestra crisis económica de 1929 - Colombia 1936.

International Financial Statistics - marzo 1949 - Fondo Monetario Internacional - Washington - páginas: 26, 27/42, 43/46, 47/58, 59/102 y 103.

Boletín Mensual del Banco Central del Ecuador - enero-febrero 1950 - páginas 33 a 47.

Acta de la Segunda Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales del Continente Americano - Banco Central de Chile - Anexo al Boletín Mensual 261 - noviembre de 1949.

Relative prices of Exports and Imports of Underdeveloped countries - Naciones Unidas - 1949.

Estudio Económico para América Latina 1948 - Naciones Unidas - 1949.