



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



Acción de la Banca Central latinoamericana para contrarrestar los nucleos propagadores de la inflación

Benvenuti, Isidoro E.

1963

Cita APA: Benvenuti, I. (1963). Acción de la Banca Central latinoamericana para contrarrestar los nucleos propagadores de la inflación.
Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas

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

1501
790

ORIGINAL

UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
CATEDRA DE POLITICA BANCARIA

Trabajo de Tesis para optar al grado de Doctor en
Ciencias Económicas sobre el tema:

ACCION DE LA BANCA CENTRAL LATINOAMERICANA PARA CONTRA-
RRESTAR LOS NUCLEOS PROPAGADORES DE LA INFLACION

Tesis
J. 212
B2

AÑO 1963

Alumno: ISIDORO E. BENVENUTI
Registro: N° 4769
Domicilio: Humboldt 531 - Capital
Teléfono: 54-0267

Isidoro E. Benvenuti

CATALOGADO

SUMARIO

- I - La Inflación en latinoamérica.
- II - La Inflación provocada por factores externos.
- III - La Inflación estructural.
- IV - La política monetaria y los medios de acción de la Banca Central.
- V - Acción del Fondo Monetario Internacional.
- VI - Experiencia en los países de latinoamérica.
- VII - Conclusiones.

C A P I T U L O I

LA INFLACION EN AMERICA LATINA

I-LA INFLACION:

A) Definición, tipos, causas y características

América Latina sufre un largo proceso de inflación coyuntural traducida en grandes emisiones de moneda y fuertes alzas de precios, que nada tienen de históricas o seculares propias de un cambio de régimen político o provenientes de guerras.

Para analizar toda inflación debemos tener en cuenta tres factores:

- 1°- Observar los síntomas inflacionistas que se dan.
- 2°- Observar el período en que se producen.
- 3°- Observar la interdependencia existente entre los fenómenos monetarios y los de la producción.

En realidad la inflación latinoamericana no puede confundirse con la observada en el capitalismo del siglo XIX o aquellas propias de las economías dirigidas de Europa.

Definición:

Definimos la inflación como: " Un conjunto de desequilibrios entre la oferta y la demanda de los sectores productivos y consumidores tomando su origen tanto en las rupturas del equilibrio, que acompañan las fluctuaciones internas o externas, como de una modificación estructural de la economía; y estos desequilibrios se propagan, amplifican o reabsorben según un proceso acumulativo, en razón de una alteración de los mecanismos económicos."

Tipos:

Tenemos tres tipos de inflación según W.Ropke:

- 1) Inflación latente: Situación donde las tensiones inflacionistas son equilibradas por importantes fuerzas deflacionistas.
- 2) Inflación reprimida: Las tensiones inflacionistas son contenidas gracias a la acción de la política monetaria y a los controles estatales de precios y salarios.
- 3) Inflación declarada: Consiste en el desarrollo pleno de los factores inflacionistas.

Causas:

Las causas de la inflación pueden ser:

1) De carácter monetario:

- a) De la organización del régimen monetario y crediticio.
- b) De medidas monetarias específicas

2) De carácter no monetario:

- a) Política general del Estado.
- b) Política específica que persiga el Estado.
- c) Necesidades de política fiscal.
- d) Necesidades de política social.
- e) En condiciones de desarrollo económico
- f) En condiciones de su comercio exterior
- g) En factores diversos, psicológicos, sociales, etc.

Factores Monetarios Inflacionistas:

- 1) Régimen monetario: El régimen latinoamericano favorece las expansiones sin contrapeso. El peso oro hacía de contrapeso, luego de sus-penderse la convertibilidad, no tenemos mayores peligros deflacionistas pero perdemos un freno anti-inflacionista.
- 2) Dependencia del comercio exterior: Con balanzas favorables hay más dinero, con balanzas desfavorables se produce igual situación.
- 3) Operaciones de mercado abierto: No actúan en América Latina pues son muy simples y unilaterales. El Banco Central compra títulos públicos y emite, pero no actúa para retirar dinero de circulación.
- 4) Instrumento neutral: El descuento bancario con papeles legítimos.
- 5) Plazos cada vez más largos de créditos de emisión: Ello trae como consecuencia:
 - a) Menor elasticidad del circulante.
 - b) Es dinero que se incorpora ya definitivamente.
 - c) Sobre un mismo producto hay varios créditos lo que piramida la inflación.
- 6) La compra de oro metálico: Crea inflación.
- 7) Tipos de cambio preferenciales para ciertas importaciones: Lo que a veces estimula hábitos de consumo inconvenientes y sustrae divisas

útiles.

- 8) Control de cambios: Factor inflacionario, crea mercado negro y su influencia es nociva.
- 9) Se cree a veces en una paridad fija con el oro como factor anti-inflacionista: No puede fijarse una paridad fija pues expone al país a cualquier consecuencia. El alza de precios que se paga por las importaciones de Estados Unidos es un factor inflacionario.

Factores no monetarios inflacionistas:

- 1) Política social amplia, que es gravosa e incide en los costos y en los precios.
- 2) Política gubernamental de mejor standard de vida con:
 - a) mayores sueldos, creyendo que la mayor demanda traerá mayor producción.
 - b) reajustes periódicos de salarios.
 - c) política fiscal de quitar a los ricos, pero que afectan más a las empresas descapitalizándolas.
- 3) Los sindicatos apoyarán estas políticas y favorecerán la espiral salarios-precios.
- 4) A mayores sueldos y mayor seguridad menor rendimiento, pues en América Latina no se racionalizó la labor industrial.
- 5) Déficits fiscales crónicos, desordenes administrativos, burocracia, grandes egresos.
- 6) Política tributaria que incide en los costos:
- 7) Desarrollo económico: que se financia en parte con inflación.
- 8) Grandes inversiones privadas: Menor mano de obra rural, mayor importación de bienes de capital y financiamiento inflacionario crediticio.
- 9) Fomento de actividades productoras en base al crédito bancario
- 10) Crédito bancario y especulativo.
- 11) Alza de la tasa de interés bancario.
- 12) Controles de precios: Muy usados en América Latina e ineficaces en su aplicación.

- 13) Psicología inflacionista en la población.
- 14) El moderno pensamiento económico: Keynes.-

Características

En América Latina el proceso se desarrolló:

- 1) Por la localización inicial del proceso que ejerció un fuerte impulso sobre el desarrollo ulterior, con sectores donde los riesgos de propagación a otros sectores fueron débiles, pero con otros que condujeron a un proceso acumulativo de alza.
- 2) Cuando se produjo el movimiento de inflación acelerado, se ha constatado la acción preponderante de los factores psicológicos e institucionales de un alza acumulativo, creando un clima de inestabilidad.

B) El papel de la Inflación en el Desarrollo Económico:

La inflación es a la vez un hecho del sub-desarrollo y un hecho del crecimiento.

La expansión de la moneda y los precios resultan de la rigidez institucional y de la ruptura del equilibrio estructural o coyuntural provocados por un esfuerzo sostenido de desarrollo.

Es la inflación una fuerza motriz del desarrollo, o es un factor de estancamiento ?

Al respecto hay opiniones diferentes:

1) Unos dicen que la inflación es inevitable en un país subdesarrollado, pues no es posible atraer los factores de la producción en un empleo más productivo, sin expansión monetaria y sin alzas de precios; además afirman que dicha expansión y dicha alza son no solamente inevitables, sino útiles, pues un crecimiento inflacionista es más rápido que un crecimiento con estabilidad monetaria. Dichos autores entre los que encontramos a Prebisch, Hansen y otros opinan que:

Sub-desarrollo equivale a pobreza, ésta a su vez es efecto de bajo coeficiente de capital, de bajo ingreso, de bajo coeficiente producto-capital, y de ahí el ahorro forzoso realizado por la inflación rompe dicho círculo vicioso de la pobreza, al decir de Nurske.

Al haber más medios de pago pueden emplearse nuevos factores de la producción, y la mayor demanda crea mayores oportunidades de inversión. Demás está decir que todos estos autores se apoyan en la doctrina de Keynes y sintéticamente afirman:

- a) La inflación dá más utilidades y aumenta espontaneamente las inversiones.
- b) El déficit fiscal posibilita al Estado promover la explotación de la infra-estructura económica.
- c) La emisión de moneda puede absorber a los desocupados.
- d) La emisión de moneda puede agrandar el mercado.
- e) Todo ello conduce a un crecimiento independiente y sostenido.

2) Otros opinan por el contrario que el desarrollo con inflación se debe a la aplicación de políticas monetarias y fiscales ineficaces, afirmando que la inflación destruye las perspectivas al crecimiento y conduce a bloqueos estructurales.

Al respecto nos dice Gudin:

- a) La colocación de recursos es improductiva en un clima de inflación.
- b) La redistribución de los ingresos se efectúa a expensas de ciertas clases sociales.
- c) Hay una débil incitación al crecimiento.
- d) Hay una alteración de los mecanismos y existen riesgos de bloqueos estructurales.
- e) La inflación destruye la formación del capital.
- f) El déficit constante no aumenta la producción y los estrangulamientos en la infra-estructura se acentúan.
- g) El desequilibrio externo se agrava.
- h) Los mercados no se integran y la desarticulación económica se acentúa.

C) Origen y Efectos de la Inflación latinoamericana

La tesis del origen monetario de la inflación no es admitida en América Latina, pues las emisiones monetarias y los aumentos de precios

son efectos de una causa, que es un fundamental desequilibrio económico externo o interno de los países.

Se destaca en latinoamerica el hecho de que no existen circuitos económicos homogéneos, es decir, se produce una yuxtaposición de sectores financieramente autónomos, y un^o economía de trueque y de cambios monetarios, en realidad en nuestros países se aplica el concepto keynesiano de la inflación, es decir, un exceso de la demanda monetaria en relación a la oferta global de bienes y servicios. El análisis keynesiano sirve para estudiar las inflaciones sudamericanas, pues: de una parte las medidas estadísticas de los topes inflacionistas globales permiten estudiar los aspectos coyunturales de la inflación, y por otro lado los elementos de la demanda y del costo posibilitan precisar la naturaleza de los fenómenos inflacionistas.

La inflación no es al inicio un desequilibrio entre cantidades globales, ^o peso si un fenómeno localizado en un conjunto de desequilibrios estructurales sectoriales. Es de naturaleza estructural, y los factores coyunturales no son más que las causas inmediatas de un desequilibrio basado en formas arcaicas de producción, de sectores protegidos, de instituciones ineficaces y sobre todo de transformaciones estructurales rápidas.

Es, en sí, un proceso dinámico con faces de aceleración y de desaceleración, pero nunca un simple accidente en el valor de la moneda.

Es interesante destacar que la inflación crónica de América Latina se debe no solamente a reflejos externos o de producción, sino a factores propios de la zona, es decir, viene a reflejar los disloques socio-económicos que se manifiestan fuera de toda periodicidad.

Casos típicos son las inflaciones de Chile y Brasil, que se integran dentro de un movimiento estructural, agravados por factores externos. La característica común es:

- 1) Crecimiento ininterrumpido de la masa monetaria.
- 2) Devaluación de las divisas.
- 3) Alza ininterrumpida de precios.

1) Crecimiento ininterrumpido de la masa monetaria:

a) En Brasil: el alza de los medios de pago ha sido tan rápido en la primera mitad del siglo XIX como hoy día:

<u>Año:</u>	<u>Circulación</u>	<u>Coefficiente</u> <u>total de crecimiento</u>
1814	1	-
1861	100	100
1905	670	6,70
1955	70.000	104

Causas:

Siglo XIX, dificultades financieras del gobierno imperial resueltas por la emisión. Desorganización y autonomía del sistema bancario y especialización económica. Luego en el siglo XX tenemos al principio un menor ritmo pero posteriormente se vió agravado por la 2a. Guerra Mundial.

b) En Chile: Su gran expansión se produce luego de la crisis de 1930, donde tiene un caracter crónico hasta la actualidad:

<u>Año</u>	<u>Circulación</u>	<u>Coefficiente</u> <u>total de crecimiento</u>
1889	38	-
1917	177	4,4
1937	650	3,5
1955	47000	61,5

2) Devaluación de las divisas:A) Brasil:

<u>Año</u>	<u>Curso de la £ en</u> <u>Milveis</u>	<u>Coefficiente de depre-</u> <u>ciación</u>
1814	2,55	-
1870	11,50	4,5
1912	15,—	3,0
1955	235,—	15,1

B) Chile:

1830	5,75	-
1870	5,65	0,2 revalorización
1912	24,—	4,4 depreciación
1955	1850,—	77,8

3) Alza de precios:

Precio al por Mayor:

	<u>Brasil</u>	<u>Chile</u>
1913.....	30	22
1928.....	100	43
1937.....	100	100
1945.....	208	196
1952.....	589	728
1955.....	950	2518

Vemos por lo tanto que las grandes alzas se produjeron en el período de la post-guerra.-

Según un estudio de la O.I.T. practicado en 80 países, latinoamérica es la región donde se observan las mayores alzas de precios y entre sus orígenes se observa que dicho incremento se inició en la 2a. Guerra Mundial y se fué luego amplificando.

II-RELACION HISTORICA DE LA INFLACION EN AMERICA LATINA:A) La situación en 1929:

En el siglo XIX la economía latinoamericana se organizó en torno a las industrias de exportación. En la 2a. Guerra Mundial se ofrecía el panorama económico siguiente: los beneficios de la exportación provenían de la agricultura, la ganadería y la minería. Este ingreso volvía a salir vía: 1- remesa de utilidades al exterior de compañías extranjeras y 2- lo que quedaba se gastaba en importaciones ingresando a las arcas fiscales los derechos aduaneros y las utilidades de exportadores e importadores que mantenían la burocracia estatal y comercial de las grandes ciudades. Gran parte de la población trabajaba

en el campo, dentro de un régimen de latifundio, o en tejidos, con escasas remuneraciones y por ello no contando dentro de un mercado de consumo.

Las escasas industrias manufactureras, eran de alimentos y vestidos, y se hallaban cercanas a las grandes ciudades. Pero éste panorama no era igual en todos lados, pues en el sur de América Latina, por una fuerte inmigración, el panorama era distinto, debido a que la economía había logrado un alto grado de unificación geográfica y social.

La Primera Guerra Mundial (1914/1918) sirvió de estímulo al desarrollo industrial debido a la dificultad de adquirir importaciones y del escaso transporte marítimo. Chile, México, Uruguay y Brasil recibieron ese impulso inicial, mientras Argentina, que ya lo había recorrido, invadía campos de la industria mecánica. Colombia, Perú, Cuba y Venezuela también comenzaron a industrializarse.

Pero a pesar de todo ello, las economías latinoamericanas seguían dependiendo del comercio exterior, pues sus exportaciones, constituidas por uno o varios productos se vendían a un número reducido de países compradores, además de considerar que las actividades exportadoras no podían venderse en el interior, salvo Argentina y Uruguay, por falta de un mercado consumidor. Y así todo, los países que se estaban industrializando, eran vulnerables de otra forma, pues dependían del exterior para la compra de máquinas y equipos.

Por ello, el proceso de desarrollo interno se hallaba entorpecido por falta de integración económica. No había tecnificación agraria, donde los métodos de cultivo eran anticuados y las industrias por falta de mercado eran ineficaces y monopólicas.

Pero a pesar de todo, mientras se exportó mucho, las economías siguieron creciendo; hubieron inversiones elevadas de capital extranjero, los gobiernos obtuvieron elevados ingresos tributarios y así pudieron financiar las obras públicas.

En estos años ocurrieron también variantes financieras como ser la creación de Bancos Centrales, la supresión de la convertibilidad y la autonomía financiera de los estados.

Estos movimientos de autonomía financiera sufrieron retrocesos como en Chile, donde se presentaron brotes de inflación y que los bancos se vieron obligados a cerrar las puertas. Después de la crisis de 1921, en el comercio de productos básicos se trató de volver al régimen del patrón oro.

La situación hasta 1929 era el seguimiento fiel al principio del patrón oro, de ahí que nunca ocurrían disminuciones de reservas de divisas, ni brotes de inflación, pues ello se corregía automáticamente.

Hasta esta época y debido a lo dicho no habían instrumentos de política económica, pues no había sistema tributario eficiente, no habían déficits presupuestales pues los gastos eran escasos, por lo que los detentadores del poder y los no detentadores se conformaban con su situación, sin embargo, esa falta de estrategia económica deliberada, demostró ser un grave inconveniente en los años siguientes.

B) La crisis de 1930 y sus consecuencias - Nuevas orientaciones de la política económica:

No sería posible admitir que las economías de América Latina, hubiesen continuado manteniendo las reglas del patrón oro, pues esas reglas daban prioridad al equilibrio de la balanza de pagos y a la estabilización de los precios internos. El ingreso y el empleo podían crecer siempre que se expandiera el comercio exterior, de ahí que la tasa de desarrollo dependía en última instancia del ritmo de crecimiento de Estados Unidos o de Europa.

Pero en 1929 todo el mundo descartó el patrón oro por no adaptarse al momento. Decayó el comercio mundial y hubieron fuertes movimientos especulativos de capital.

La crisis representó un terrible golpe para América Latina, pues: a) bajaron los ingresos fiscales por menores exportaciones, b) se redujo la actividad de industrias vinculadas a la exportación, c) huyeron capitales. Los gobiernos, ante esta situación declararon la inconvertibilidad de las monedas, lo que trajo aparejado la creación de mercados libres, con tipos de cambio fluctuante.

Además los países de América Latina, introdujeron las cuotas de importación (para corregir los déficits externos) y elevaron los derechos a las importaciones, mientras otros suspendieron los servicios de la deuda externa.

Es en éste momento donde un grupo de países toma diversas medidas, tales como expansión monetaria, establecimiento de bancos centrales, o darles mayores atribuciones a los existentes, etc. Dichos países eran los que ya estaban parcialmente industrializados, como Argentina, Brasil, Chile, Colombia y México en los cuales se les creaba el problema político de sus grandes poblaciones urbanas, el problema del desempleo y de los banqueros que no podían cumplir sus obligaciones. Pero tenían una salida al contar con una industria incipiente que podía suministrar productos al consumidor local y absorber la mano de obra desocupada.

Aparecieron medidas compensatorias rápidas, como el control de cambios, los déficits fiscales y las expansiones crediticias. Hubo constantes devaluaciones y el patrón oro fué completamente abandonado, mientras la depresión estaba modificando las concepciones de política económica con un uso creciente de la política monetaria y fiscal, reforzada por controles directos.

Lo que se demostró en éste período fué cuán grande era la dependencia de América Latina de las importaciones externas, de ahí que la política económica se encaminaba a reemplazarlas con la industria nacional, en gran escala y a corto plazo.

Por todo ello la industria se vigorizó, pero uno de sus obstáculos fué el financiamiento, pues la inversión externa no existía y los ahorros privados eran casi nulos por la caída del ingreso. Además la mano de obra no era diestra y las clases terratenientes y comerciales no querían aventurarse en nuevas tareas.

La nueva industria necesitaba para poder desarrollarse nuevos insumos, alimentos para abastecer ciudades, mayor transporte, etc., en síntesis, lo necesario era una transformación general de la economía.

En ese terreno, también escaseaban funcionarios idóneos y material

estadístico que permitiera conocer con realidad la situación.

El sector industrial, a pesar de todo respondió, aunque los productos eran caros y las empresas ineficientes además que la presión sobre el mercado de divisas era grande y continua.

En Brasil, Chile y México los niveles de precios subieron luego de 1932, mientras en Argentina y Uruguay no.

Esto último se debió a:

- a) Al detenerse la exportación, habían alimentos para el consumo interno.
- b) Ya existía, antes de la crisis, una industria incipiente.
- c) Ya existía, un capital social básico.
- d) La industrialización era bastante equilibrada al igual que la política monetaria y fiscal.

Es en este momento que observamos la plena aplicación de la política monetaria, pues en rigor de verdad las devaluaciones monetarias y las alzas de precios fueron debido a la desidia de los gobernantes quienes ampliaron los créditos bancarios y la emisión, apareciendo los presupuestos deficitarios, por lo que quizá con una política más prudente no hubieran ocurrido tales alzas del nivel de vida.

Por otra parte hay que ver el ambiente del momento, pues no olvidemos que ante las menores exportaciones, había menor ingreso fiscal, y el Estado debía entonces reducir sus gastos, agravando así el proceso en un momento de alta desocupación, por lo que la mayoría de los gobiernos dejó de lado la ortodoxia económica y prefirió la inflación antes que el desempleo y la caída del ingreso.

Los países centroamericanos, con baja industrialización y baja urbanización, con gran parte de la población dedicada a tareas agrícolas, no tuvieron problemas y no llevaron a cabo políticas expansionistas.

Ahora, hubieron otros, que sí lo hicieron y el resultado fué un alza terrible de los precios, caso Bolivia donde la caída del estaño que reflejó un desequilibrio del presupuesto, y luego la guerra del Chaco, llevaron juntos a devaluaciones sucesivas y a alzas de precios.

Los países de América Latina se clasificaron en dos grupos:

- a) Caribe y América Central (11 países): Países que luego de las crisis volvieron a la convertibilidad de sus monedas, con el dólar, y que aplicaron prácticas financieras ortodoxas. Venezuela cae dentro de la misma categoría, debido a sus constantes y fáciles exportaciones que mantuvieron el valor del bolívar.
- b) Otros nueve países siguieron una política menos ortodoxa con sucesivas devaluaciones e inflación de precios. Son los países más industrializados de la región, los más grandes y los más urbanizados y en general en ellos sus exportaciones no representan una proporción muy elevada del producto.

C) Años de Guerra:

Cuando el mundo salió de la crisis, las importaciones volvieron a acrecentarse y las inflaciones de precios disminuyeron, pero durante la guerra volvieron a acelerarse en todos los países.

En la mayoría de los países las exportaciones subieron, la zafra fué adquirida totalmente por Estados Unidos, al igual que el cacao, café y todos los productos agrícolas de la zona. Pero en igual lapso, las importaciones no pudieron elevarse, principalmente las de Europa, que al principio se sustituían con las provenientes de Estados Unidos, cosa que se terminó con el ataque a Pearl Harbour, y con la guerra submarina en el Caribe.

La expansión de los ingresos en las industrias de exportación superó al valor de las importaciones y así cesó el freno a la inflación, pues el aumento de las reservas cambiarias provocaron la expansión crediticia estimulando la inversión en otros sectores, provocando la presión de la demanda y con el resultado de un alza de precios en algunos casos extremadamente acelerada.

La situación en los países que no habían seguido una política ortodoxa, con el auge también de las exportaciones y de la demanda, ayudada por la liquidez de la plaza y el ingreso de capitales extranjeros que hufan de la guerra, provocaron un boom expansionista, al que algunos

países pusieron freno (México vendía oro, Colombia hizo invertir los depósitos en bonos estatales).

En ésta época se dió un nuevo incentivo a la sustitución de importaciones, pero no ya por ahorro de divisas sino por causa de la guerra. Pero si bien la industria se desarrolló, al mismo tiempo no pudieron importarse equipos, combustibles, transporte, etc., lo que limitó la capacidad de cada país de atender a la demanda. Fué aquí donde se observaron deficiencias estructurales en las economías ya anotadas; éstas deficiencias estructurales no frenaron la tasa de crecimiento, y pese a todas las dificultades se llevaron a cabo importantes inversiones, como Volta Redonda, etc., que se tradujeron en alzas de precios en vez de estancamiento.

Para combatir dichas alzas de precios, los países de América Latina, siguieron el ejemplo de los países industrializados quienes debido a la carga del financiamiento de guerra, se decidieron a controlar los precios. América Latina también aplicó esa medida, y a veces en forma sumamente detallada, por ejemplo: Paraguay estableció comités de precios en toda ciudad, Perú controló la distribución de alimentos, Brasil y Colombia reforzaron los controles de precios con verificación de existencias y autorizaciones de producción e importación. Estos sistemas en general tuvieron poco éxito en América Latina.

Las alzas más moderadas de precios se registraron en la Argentina, debido al mayor ajuste de oferta y demanda, a la colocación en el mercado interno de alimentos no exportables y a que la industria manufacturera estaba en mejores condiciones para atender la demanda debido a que su equipo no era tan absoluto y en algunos casos sólo se necesitaban reparaciones.

El grado de inflación podría explicarse nuevamente por los medios de pago emitidos, pero el problema era que las importaciones se reducían y las exportaciones aumentaban.

Ello fué lo que llevó a la expansión general del crédito y al alza de precios, que trajo a su vez alza de salarios. Creemos que con una política monetaria y fiscal más firme, que hubiese evitado el exceso de demanda y atenuado el ritmo de inflación se hubiese dado una solución feliz al problema inflatorio.

D) La post-guerra:

Los años posteriores a 1945 fueron de prosperidad para los países de producción primaria, pues sus reservas eran abundantes y sus exportaciones se incrementaban con rapidez debido a que los países beligerantes necesitaban materias primas para reconvertir sus industrias a fines pacíficos y reconstituir sus existencias.

Los sistemas bancarios de América Latina tenían una gran liquidez, con grandes depósitos bancarios, y con gran demanda de crédito. Las importaciones crecientes de combustibles y materiales atenuaron las dificultades existentes, pero aún persistían las dificultades en la reposición de maquinarias, pues los pedidos demandaban largo plazo de entrega.

Los precios se hallaban deformados, pues muchas monedas se hallaban sobrevaluadas y la escasez junto a los controles dieron origen a relaciones de precios inestables, pero siempre dentro de un orden alcista.

Las consecuencias que se observaron en los distintos países son las siguientes:

- 1) Venezuela, Cuba, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua y Panamá, que habían seguido políticas monetarias ortodoxas, siguieron con sus monedas convertibles, pues el alza de los precios quedó frenada ante el alza de las importaciones, operando el libre juego del patrón oro. Las alzas de precios que pudieron haber experimentado, eran el reflejo de las economías desarrolladas, por lo que era el caso típico de una inflación importada. En ellas luego de 1948, los precios aflojaron y se mantuvieron dentro de una marcada estabilidad.
- 2) Brasil, Argentina, México, Colombia, Chile, Perú, Uruguay, Bolivia y Paraguay experimentaron otros tipos de reacciones. Estas que eran economías que aplicaron sistemas monetarios flexibles, el curso de los acontecimientos fué otro. Las grandes reservas de la guerra se fueron reduciendo debido a la repatriación de muchos capitales a sus países y al alza de los

precios de importación. Al principio, ello no fué causa de preocupación de dichos países, pero luego lo sería. Es en éste momento donde se aceptan sin reservas las teorías keynesianas para justificar la inflación, al mismo tiempo que se aplicaban las ideas de la "economía del bienestar", de la "redistribución del ingreso", etc. Qué ocurrió? Déficits presupuestales, expansión general y acelerado incremento de las importaciones, mientras no se atendían las posibilidades de ampliar las industrias de exportación y de promover nuevas. Caso típico de éste esquema fué la Argentina. País esencialmente exportador de alimentos, a los que en caso extremo puede colocarlos en el mercado interno, y que a veces del consumo interno dependen sus saldos exportables, vió que su política tuvo en el período 1945/50, el propósito de aumentar los salarios a costa de los productos tradicionales de exportación, sin permitir que el precio de estos productos en el orden interno siguiera la tendencia al cista internacional, de ahí que Argentina no pudo luego recu perar sus mercados de granos de pre-guerra. En igual período las importaciones se elevaron grandemente con disminución gradual de las reservas, se bajó la productividad y con los mayores salarios se incrementaron los costos de producción, lo que unido a las mal planeadas inversiones públicas que produjeron considerables déficits y se consiguió crear un clima de inflación considerable.

Chile nos muestra otro caso. Al no haber tenido gran des exportaciones y tampoco voluminosas reservas, no tuvo incremento de importaciones y los problemas de abastecimiento coartaron la acción gubernamental, pero a pesar de ello los precios siguieron subiendo al nivel de guerra.

En Bolivia y Paraguay, el estancamiento se asoció a la inflación. En estos países había ya una inflación latente

de mucho tiempo atrás, el ahorro era casi nulo, los presupuestos deficitarios y las inversiones se canalizaban hacia proyectos rápidamente lucrativos y no a industrias necesarias para el desarrollo.

Brasil, México y Uruguay, tuvieron mejor suerte, pues si bien sus exportaciones crecieron con celeridad, la inversión fué más equilibrada y el crecimiento de su producto era del 5 a 6% anual. Su alza de precios fué más moderada que en los otros países.

En resumen podemos decir que el auge 1945/50 no fué aprovechado como era deseable para desarrollar la economía antes que los países avanzados hubiesen reconstituido las suyas.

E) La situación a comienzos de 1950:

Los acontecimientos ocurridos en el período 1930/50 no evitaron que las economías latinoamericanas mostraran las fallas de los períodos anteriores a la crisis, pues seguía faltando capital en los sectores básicos de la economía. La distribución del ingreso fué muy dispar, a causa de la concentración de la propiedad en pocas manos, y la organización monopólica de la industria, aparte que la mayoría del ingreso personal era percibido por individuos acostumbrados a gastar en viajes al exterior e importaciones suntuarias. El mercado interno se reducía por la misma causa, y las técnicas de producción en gran escala eran imposibles. Había gran diferencia entre los ingresos rurales y urbanos y por lógica distintos hábitos de consumo, que influía en la demanda, ante la inflexibilidad industrial.

Además se producían verdaderos claros en lo referente a la falta de una industria pesada, la imperfección de los mercados y la falta de movilidad del capital y del trabajo.

F) De 1950 a nuestros días:

El auge del precio de los productos primarios se produjo hasta 1951. La economía de Estados Unidos volvía a surgir al igual que la alemana, pero fué en 1951, cuando el conflicto de Corea, hizo provocar una nueva

última alza del precio de los productos primarios. Luego de esa fecha, ante la disminución del temor de una nueva guerra, los precios de los productos semi o totalmente manufacturados se mantuvieron, de ahí que la relación de intercambio para América Latina fuera desfavorable.

En los países del Caribe y Centro América la estabilidad de los precios fué el signo característico, debido a la adopción de una política conservadora y de su dependencia de la economía norteamericana, de ahí que sean países con casi ningún grado de inflación.

Pero a pesar de todo, éstas economías han seguido en gran parte dependiendo de sus exportaciones como sostén de su economía, tanto es así, que a partir de 1957, ante la baja de sus exportaciones (petróleo, café, azúcar, etc.) se hizo sentir el impacto ante la falta de diversificación de sus economías y algunos de esos países adoptaron diversos métodos para expandir su economía, pero en realidad muy pocos recurrieron al expediente inflacionista.

Para el otro grupo de países de América Latina el ritmo de inflación se aceleró, ello debido a que los gobiernos ante la disminución de sus exportaciones no redujeron la actividad interna sino que buscaron mantenerla a igual ritmo, con base de una expansión crediticia (sin reservas suficientes), y con déficits presupuestarios. Lo notable es que en estos países la relación ingreso-exportaciones es totalmente opuesta, pues en todos ellos las exportaciones decrecieron pero su ritmo imperioso de industrialización y sustitución de importaciones los hizo encarar programas de desarrollo con objetivos en los sectores básicos de la economía.

Lo que causó problema, ha sido la necesidad imperiosa de importaciones substanciales, en países que carecían de divisas para importar, lo que los hizo crecer rápidamente sin haber alcanzado un ritmo adecuado de expansión de la producción en los sectores claves.

Todo ello en síntesis configura un cuadro de verdadera inflación

G) La inflación en cinco países latinoamericanos - Reseña actual:

Del análisis de la inflación de cinco países latinoamericanos, extraemos las siguientes conclusiones:

Argentina, Brasil, Chile, México y Perú, tuvieron gran variedad del movimiento de sus precios. En 1950 la tasa anual de aumentos en Chile fué el doble de Brasil y cinco veces la de México y Perú. El valor externo de sus monedas declinó, ellos cinco, constituyen el grueso de América Latina y producen la mitad de sus exportaciones y más de la mitad de sus ingresos totales.

Argentina y Chile, han rezagado su desarrollo, los otros tres tienen un crecimiento relativamente rápido.

a) Precios:

Argentina:	27,8	Promedio anual de aumento de costo
Brasil:	19,8	de vida - 1950/59 (porcentaje - Da-
Chile:	38,9	tos del F.M.I.)
México:	7,7	
Perú:	7,7	

Estos datos están un poco subestimados por los controles de precios de cada país y porque el aumento del costo de vida es menos rápido que el de los precios. Perú y México duplicaron los precios en diez años, mientras los otros acortaron el período, por su gran ritmo de inflación.

Bajó el movimiento de precios en 1959 en Brasil y Chile. En Brasil y Perú, la tasa anual de expansión de los precios es estable, lo que revela lo crónico de la inflación en esos países (tasa más alta en Brasil que en Chile).

Creemos que la inflación en América Latina en 1959, comenzó a descender pero no es así, pues para Argentina, Brasil y Perú el índice fue el mayor de los diez años. Lo que pasó es que descendieron en el segundo semestre, pero se desbordaron en el primero, de ahí que se compensaran.

En Argentina, Perú y Chile, la inflación de contenida se hizo

abierta por el aflojamiento de los controles y la supresión de subsidios. En Argentina se desembozó por el alza de salarios y la devaluación.

Pero en 1960 en Argentina, Perú, Chile y México la inflación fué atenuada, no así en Brasil.

Se sostiene que el aumento de precios no fué mayor a costa del endeudamiento externo, pues han sujetado la expansión de precios agotando sus reservas. Su producción interna es tan escasa que cualquier aumento de dinero se dirige a la importación de ahí que son las reservas de divisas las que reciben el impacto inflacionario y no el nivel de precios. La inflación crónica se halla refrenada por una situación de deuda externa. Las reservas cambiarias de Brasil en primer lugar y los otros luego, han declinado en los últimos diez años, de ahí que ella ha sido la causa que la inflación no haya sido mayor.

b) Dinero:

Normalmente no hay presión inflacionaria sin expansión monetaria que puede deberse a exceso de exportaciones o a créditos bancarios, ésta última que puede ser pública o privada. Es decir que el dinero es una causa de inflación, pero otra es la velocidad de circulación. En América Latina la velocidad no se ha elevado en diez años, de ahí que la elevación de precios se debió exclusivamente a una emisión monetaria.

Promedio de aumento anual de emisión de dinero

Porcentajes:

Argentina.....	23,1
Brasil.....	23,1
Chile.....	39,0
México.....	11,0
Perú.....	12,7

Se observa que la emisión y el alza de precios van casi parejos.-

Origen de la Expansión monetaria 1950/59

	<u>Activo</u>	<u>Crédito</u>		<u>Otros</u>
	<u>Extranjero</u>	<u>Público</u>	<u>Privado</u>	<u>Activos</u>
Argentina.....	1,6	26,9	64,6	6,9
Brasil.....	- 0,3	32,8	59,0	8,5
Chile.....	3,3	21,9	52,9	21,9
México.....	22,0	13,5	57,5	7,0
Perú	6,1	39,8	42,4	10,7

(Datos F.M.I.)

Conclusión de las cifras:

El auge no se produjo más en el activo extranjero, de ahí que el principal estimulante inflacionario es interno y no depende del exterior, es decir no depende de su comercio exterior, salvo México donde parte de la expansión se debió al comercio exterior, dado por el turismo, importación de capitales, etc.

Tampoco influyeron los precios de artículos de importación, pues su influencia fué del 2% anual, pero el nivel interno ha aumentado por mayor expansión crediticia.

La inflación es crónica cuando se trata de elevar el capital y la inversión más que el ahorro nacional y los capitales extranjeros; intento que fracasa pues la mayor producción depende de los recursos reales de inversión y no de la creación crediticia.

La mayor expansión fué en la economía privada, que ha sido la base de la inflación. A veces la empresa privada tiene créditos secundarios de parte del Banco Central a los Bancos y estos a las empresas. En todos los casos el responsable directo fue el gobierno. Grave problema que debería solucionarse en el futuro.

III-RAICES POLITICAS DE LA INFLACION EN AMERICA LATINA:

La inflación en América Latina tiene profundas raíces políticas. Ello lo podemos observar, al analizar las economías y situaciones políticas de Brasil, Argentina, Paraguay, etc.

La banca central jamás ha tenido el intento de provocar brotes

inflacionarios, sino que siempre ha procurado mantener la estabilidad de la moneda, pero como no ha podido desenvolverse en forma independiente sino que ha estado sometida a presiones gubernamentales, se la ha creído como provocadora de la inflación. De ahí que sea frecuente escuchar: " la inflación es un problema político", refiriéndose a las presiones demagógicas, de falta de autoridad, etc. de los gobiernos, y a las cuales la banca central ha cedido en muchos aspectos y en otros ha mantenido su firme oposición.

Dentro de la tesis sustentada por muchos de que la inflación latinoamericana es un problema político, analizaremos los distintos argumentos presentados.

Se expresa en la generalidad que la base de las proyecciones económicas de nuestra era, se sustentan en alcanzar un mayor nivel de vida y en llegar a conformar un integración social. De allí lo que ocurre es que los distintos sectores pugnan por obtener una mayor parte del producto social, el que en una economía subdesarrollada crece con mucha lentitud, lo que provoca presiones latentes que en un futuro se transforman en inflacionarias.

Esto se basa en el hecho que para lograr un mayor nivel de vida se busca aumentar el consumo, pero a la vez se necesita una gran inversión, lo que al no suceder, hace desembocar en inflaciones para cubrir esa inversión no alcanzada, y que en muchos países se halla directamente vinculada a la marcha de los mercados mundiales.

Otro elemento característico de los latinoamericanos es la gran importancia del efecto demostración, es decir, el hecho de que sus pueblos traten de imitar el hábito de consumo de los países desarrollados lo que provoca tensiones que desembocan también en presiones inflacionarias.

En realidad debemos repetir lo que expresara un economista chileno: "somos civilizados para consumir y primitivos para producir". Esta frase nos dice bien a las claras que uno de los problemas claves de

nuestra área, es la baja producción, respecto a su crecimiento demográfico, y a las necesidades de su economía.

Toda inflación va unida al estancamiento económico, lo que no ^S mueve a pensar, sino existe otro factor influyente que perturba el proceso económico, y él no es más que el factor político. Pero, por qué?, pues porque el gobierno es quien proporciona el golpe inicial a toda inflación y quién adopta débiles medidas de contenerla. El gobierno busca siempre favorecer a grupos o sectores políticos de presión, que buscan popularidad y prestigio dentro de la inflación, y además porque como decía Keynes: "un gobierno puede tener larga vida emitiendo papel moneda", lo que le es la salida más fácil, a su inestabilidad y debilidad.

Paul Samuelson ha dicho que los gobiernos latinoamericanos tienen posibilidad de caer sino recurren a la inflación y junto a ello expresemos que inflación e inestabilidad política van de la mano, y ello es común en América Latina.

Solamente en un clima de estabilidad económica y política un país puede progresar, y si cae en el ritmo del desenfreno, sólo el esfuerzo mancomunado de todos y cada uno de los sectores puede salvarlo. Como corolario de lo expresado, observemos que la inflación se ha motivado muchas veces para aliviar el peso de las deudas, siendo los deudores los grandes terratenientes, poderosos grupos de presión dentro de economías predominantemente agrícolas, lo que ante cada devaluación obtienen mejores precios para sus productos y suculentas ganancias, lo mismo que es protegido en épocas de baja al asegurárseles precios mínimos remunerativos, los que son proporcionados por el crédito bancario y trasladados a toda la economía.

El productor industrial, ahora también fuerte grupo de presión, obtiene beneficios de la inflación, pues sus costos suben en proporción menor a sus precios. Este sector, considerado básico en todo proceso de desarrollo es muy favorecido por medidas estatales, trasladando a ellos una gran parte del ingreso, creando de hecho una desigual distribución del mismo, y favoreciendo presiones de otros sec-

tores para mantener su parte en tal producto, lo que incita al proceso inflacionario.

Los sindicatos fuertemente organizados son junto a los terratenientes e industriales un gran factor de presión inflacionista, llegando a veces los salarios a superar el aumento de los precios. La importancia de la presión de la clase obrera la tenemos en la Argentina donde en el período 1945/50, aumentó su participación en el ingreso nacional de un 45% a un 55%.

Otra forma de participación consiste en reajustar los salarios automáticamente al costo de la vida, además de sistemas de previsión altamente beneficiosos pero que repercuten considerablemente en el presupuesto nacional. Ahora bien, a pesar de todas las causas expuestas, cómo podemos explicar la poca resistencia en América Latina para combatir los núcleos inflacionarios?, según un estudio efectuado por la CEPAL ella se debe a:

- 1) Residuos de viejas formas coloniales.
- 2) Estructuras intermedias de origen reciente.
- 3) Nuevas formas industriales.

Aclara el citado estudio que el choque de los distintos estratos dificulta la aparición de una conciencia colectiva que resista la inflación y tenga confianza en los métodos anti-inflacionarios que se aplican. Caso típico de esto es una clase media sojuzgada, pues es ella la única que con personalidad y fuerza política podía dar vida a un ataque anti-inflacionario positivo, cosa que no ocurre por cierto en latinoamérica.

Solamente se puede llegar a combatir con eficacia la inflación si el sacrificio de las medidas a adoptarse son repartidas en forma equitativa a todos los sectores económicos.

IV-TIPOS CARACTERISTICOS DE INFLACION EN AMERICA LATINA:

A) Inflación Institucional

En América Latina se destaca como factor causal de inflación la faz institucional, es decir:

1-La estructura y funcionamiento de las instituciones dentro de las cuales se desenvuelven la actividad económica y financiera de un país.

2-A los comportamientos monetarios dominantes de productores y consumidores.

3-A la intervención del Estado en el dominio económico y monetario. Las rigideces o retardo institucionales explican en parte la amplitud y permanencia de los fenómenos inflacionistas.

Dentro de éste tipo institucional de inflación tenemos:

1-Al sector público.

2-Al sector privado.

1-El sector público basado en lagunas de organización administrativa por parte del Estado y su adherencia constante a una política de crédito fácil, de no equilibrio de presupuesto, y con riesgos constantes en sus intervenciones.

2-En lo referente al sector privado se destaca lo arcaico de los tipos de organización agrícola, industrial y comercial la inestabilidad política, las elevadas cargas sociales, el fuerte deseo de dinero de todos los sectores y el apetito de especulación

Dentro de éstos dos acápites podemos delimitar fuerzas causales de inflación a saber:

A)Inflación presupuestal y de salarios.

B)Inflación del crédito.

A-Inflación presupuestal:

Son comunes en América Latina los déficits presupuestales, como factores de presión inflacionista, de ahí que ello nos mueva a estudiar:

a)Causas de los déficits.

b)Financiamiento de los déficits e inflación monetaria.

c)Déficit y alza de precios.

a)Causas del Déficit:

1-Incremento de los gastos improductivos

II-Inestabilidad e insuficiencia de los ingresos fiscales.

III-Ausencia de reglas presupuestarias sanas.

I)El aumento de los gastos públicos se ha producido después de la 2a. Guerra Mundial y ello se debió a:

- a) Mantener los precios de exportación.
- b) Advenimiento de gobiernos dictatoriales, que crearon nuevos gastos sociales, económicos y militares.

La proporción de los gastos estatales representan el 20% del ingreso nacional, en casi todos los países de América Latina.

	<u>Gastos</u>	<u>Transferencias</u>	<u>Inversiones</u>
Argentina.....	44	35	21
Brasil.....	48	26	26
Chile.....	54	27	27
Colombia.....	52	18	30
Ecuador.....	57	26	26
Perú.....	59	18	23
Venezuela.....	54	13	33

- Causas: 1) Grandes gastos de personal
 2) Gastos de transferencia (subsidios o subven.)
 3) Gastos de inversiones.

II)Inestabilidad e insuficiencia de los ingresos fiscales:

- a) Inestabilidad de recursos fiscales: por la gran importancia de los impuestos a la exportación, de ahí que ante una coyuntura externa, el país se vé en una difícil situación al bajar sus ingresos fiscales.
- b) Improductividad de los impuestos: al ser improductivos los impuestos, la presión fiscal es elevada del 10 al 20% en América Latina.

Se destaca en general: 1° la baja contribución de la agricultura (Ej. 3% Brasil y con un 30% de participación en el consumo) y 2° preponderancia de los impuestos indirectos, regresivos y que atentan contra la equidad contributiva.

	<u>Directos</u>	<u>Indirectos</u>
Argentina.....	36	44
Brasil.....	22	65
Chile.....	52	40
Colombia.....	33	38
Ecuador.....	14	53
Perú.....	28	55
Venezuela.....	68	24

Ello se explica por los deficientes métodos de recaudación y la necesidad de mantener el ahorro.

III) Ausencia de reglas presupuestarias sanas:

Debidas a:

- 1) No centralización presupuestal
- 2) Caracteres ficticios de presentación de presupuestos y dificultad de establecer medidas eficaces de control.
- 3) Incompetencia del personal político y administrativo.

b) Financiamiento de los Déficit:

Gravedad del problema:

Los fuertes déficits no se cubren con recursos monetarios sanos sino con simples emisiones. Ello debido a:

- 1) Dificultad de obtener financiamiento externo.
- 2) Dificultad de obtener financiamiento interno.

De ello se infiere que la mejor forma de financiación ha sido solicitar adelantos al Banco Central.

c) Déficit y alza de precios:

Ha sido la fuerte alza de salarios, después de la 2a. Guerra Mundial una causal del incremento de los precios.

Ello se basó en políticas de salarios mínimos adoptadas por los estados para combatir el alza del costo de vida y que fueron base de la inflación.

El gran aumento de empleados públicos y sus alzas constantes de salarios casi siempre de carácter retroactivo, atendidas por los adelantos del Banco Central, significaron una base de la espiral salarios-precios, además de considerar que las alzas de salarios nunca fueron acorde con una mayor productividad.

B-Inflación del Crédito

La política monetaria y crediticia ha sido un poderoso elemento de política económica utilizada en América Latina, con el propósito de suplir la débil formación de capital. De ahí que su uso, a veces mal uso, haya sido la causa de grandes procesos inflacionistas, pues los sistemas bancarios inspirados en las formas occidentales, han provocado desordenadas expansiones del crédito con graves consecuencias.

Son destacables tres defectos

- 1) Insuficiente centralización y coordinación bancaria.
- 2) Inobservancia de las reglas bancarias.
- 3) Descontrol en la distribución del crédito.

1) Insuficiente centralización y coordinación bancaria

a) Insuficiente centralización: El gran desarrollo bancario operado en los últimos veinte años y el hecho de que recién hace poco tiempo la mayoría de los bancos centrales han tenido el privilegio de la emisión monetaria le ha restado la categoría de banco de bancos, lo que unido a una fuerte e independiente banca privada, ha posibilitado la

falta de un ordenamiento adecuado al sistema. Junto a e llo se nota una gran influencia estatal.

b) Falta de coordinación: 1º Caso Brasil donde el Banco de Brasil emite el dinero y la Superintendencia de Moneda y Crédito dirige la política crediticia, es decir dentro del Banco estatal cada sector tiene una autonomía. 2º Gran cantidad de nuevos bancos implantados, emergentes debido al proceso inflacionista, pero débiles en su estructura. Todo ello creando un clima de falta de una coordinación bancaria adecuada.

Yuxtaposición de redes bancarias desigualmente desarrolla
das:

a) Diferencia de estructura entre los establecimientos bancarios, según su carácter público o privado, nacional o extranjero, tal el caso de Brasil, donde tales diferencias son muy acentuadas. El Banco de Brasil recibe tantos depósitos como el conjunto de los bancos comerciales. Los bancos extranjeros están ubicados o concentrados en las zonas portuarias y centros industriales.

b) La presencia de instituciones financieras han prosperado al margen de los establecimientos bancarios, cumpliendo idénticas funciones que los bancos, pero se hallan fuera del control del Banco Central. Igual hecho se puede afirmar de las instituciones de Seguridad Social, Compañías de Seguro, etc.

c) Ausencia de crédito especializado: No existe en América Latina, una separación de funciones comerciales y funciones de inversión, de ahí los bancos juegan un rol esencial en el desarrollo industrial. Pero dichas ausencias de especialidad son no solamente un factor de vulnerabilidad para el sistema bancario sino que conducen a una movilización incompleta del ahorro y a una penuria de

crédito para ciertos sectores. Hay en general, pocos bancos agrícolas, ganaderos, industriales, e hipotecarios, salvo excepciones

2) Inobservancia de leyes bancarias:

El crecimiento del sector bancario en América del Sud fué acompañado con el agravante de la mala aplicación de las reglas bancarias, por ello que paralizaron las decisiones de las autoridades monetarias e hicieron inoperante la mayor parte de las reformas crediticias.

Los principales obstáculos instituciones a un desarrollo crediticio son:

- a) Los Bancos Centrales no observan las reglas que ellos imponen.
 - b) Numerosas instituciones financieras escapan al control monetario.
 - c) Los bancos comerciales buscan por todos los medios evitar las medidas de control de la Banca Central.
- a) Las fallas existen desde el momento en que si bien los bancos centrales establecen a los bancos comerciales límites de expansión, por otro lado acrecen los medios monetarios al conceder adelantos al Tesoro Nacional. Además el Banco Central es el mayor banco de depósitos, por lo que puede mantener una fuerte expansión de crédito y además depende en sus recursos de los títulos estatales, y por otro lado la gran parte de sus préstamos son los otorgados al sector público.
- b) Ello se debe a que la ausencia de una centralización monetaria conduce a deshacer los esfuerzos de las autoridades monetarias para contener la expansión crediticia, debido a que numerosos centros financieros escapan

al control monetario, siendo casos típicos los establecimientos financieros, compañías de seguro, etc.

c) Las prácticas bancarias alimentan una permanente expansión del crédito y reducen la eficacia de todo tipo de control:

Causas:

1) Activos vulnerables e inseguros.

2) Condiciones poco rigurosas en el otorgamiento de los préstamos.

3) Relación peligrosa entre depósitos y préstamos

1) Los depósitos son los recursos generales de un banco y representan un 80 a 90% de sus pasivos, base de sus activos, de ahí que en un alto ritmo de inflación con alta liquidez y depósitos a corto plazo, la vulnerabilidad bancaria es manifiesta.

2) La no rigurosidad en el otorgamiento de los préstamos por parte de los bancos latinoamericanos, se debe, en gran parte, a que nunca los bancos necesitaron buscar clientela, pues parece que la demanda monetaria de las empresas es constante y son remotos los indicios de deflación. De ahí el otorgamiento riesgoso de crédito, no ya en cuanto a la solvencia del prestatario sino en lo referente a la naturaleza de las operaciones.

3) Toda sana gestión bancaria busca mantener un determinado coeficiente entre depósitos y préstamos. Al no hacerse ello, resulta ineficaz todo tipo de control cualitativo o cuantitativo del crédito.

En general se cuenta con activos no muy realizables y con gran cantidad de depósitos a corto plazo.

3) Descontrol en la distribución del crédito e ineficacia en las políticas de restricción monetaria.

La estructura económica en América Latina es contraria a la aplicación eficiente de medios de control crediticio. Hay una gran concentración bancaria en las zonas industriales, lo cual tiende a desarticular la repartición crediticia y a evitar una política de conjunto.

Dificultades para aplicar controles cuantitativos:

- a-Políticas: Hay beneficiarios de la expansión del crédito que no admiten cambios en el sistema
- b-Económicas: Una disminución del crédito presenta las características idénticas que una reducción de ganancias, pues provoca una recesión debido a que de ella viven empresas improductivas, con sus intereses creados, los que actúan como grupos de presión.
- c-Técnicas: Al no haber prestigio de la Banca Central la autonomía de la banca privada y el movimiento de la tasa de interés, hacen reducir el alcance y efectividad de las medidas a adoptarse.

Otro factor de inflación han sido las intervenciones estatales en el control de precios y de cambios, hechas con el propósito de luchar contra las consecuencias de la inflación y proteger a ciertos sectores productivos. Pero ello trajo como consecuencia rigideces estructurales en la economías su damericanas. En realidad dichos controles fracasaron pues no se aplicaron a todos los precios ni por otra parte, se han insertado dentro del marco de una política general anti-inflacionista.

V-CONTROL DE LA INFLACION

a) Controles Generales y Controles Directos

Los controles monetarios y fiscales pueden llamarse controles generales, distintos de los controles directos.

La oferta, disponibilidad y costo del dinero y del crédito, están dentro de la política monetaria y crediticia, y la política fiscal, afecta el flujo de ingresos, las tasas de interés y la administración de la deuda pública.

La política monetaria y fiscal es más amplia que la otra, pero su amplitud produce a veces menores resultados que los deseados, en ciertos sectores de la economía.

En lo referente a la política monetaria ello puede subsanarse con el uso de controles selectivos de crédito, como controles de crédito bursátil, crédito al consumo, etc.

Los controles de precios, salarios, buffer-stocks, son más directos y específicos y posibilitan en ciertos sectores económicos resultados más concretos, pero al mismo tiempo aumentan considerablemente los problemas administrativos al llevarse a cabo tales políticas.

Pero lo dificultoso, es que el gran número de decisiones particulares que es menester tomar, hace que las presiones políticas interfieran notablemente y le resten eficacia.

Pero cada país usa uno u otro en forma indistinta, lo que debemos decir es que las medidas directas favorecen la corrupción, por eso en Estados Unidos se han preferido los controles generales, salvo en épocas de agudas crisis.

b) Control de la Inflación en América Latina - Recomendaciones:

El control de la inflación institucional se impone en América Latina pues en la mayoría de los países es la forma de inflación más frecuente. Todos los movimientos de inestabilidad monetaria prolongada y acelerada, son dominados por los mecanismos psicológicos e institucionales de aceleración, igualmente si la inflación proviene de un esfuerzo de equipamiento.

Podemos constatar que las experiencias de pura estabilización monetaria son vanas sino van acompañadas de reformas estructurales y cambios institucionales. La eficacia de cambios institucionales sirve para detener la inflación, pero deben acompañarse en forma coordinada la política económica, monetaria y fiscal junto con las medidas de canalización selectivas del crédito.

Las principales reformas a realizarse serían:

- 1-Descongestión de la administración : Por reducción del crecimiento en la administración militar y evitar la burocracia, simplificando las formalidades administrativas.
- 2-Reformas presupuestarias y fiscales: El saneamiento de las finanzas públicas, que supone la adopción de profundas reformas de estructura en tres estadios:
 - a) Presentar un presupuesto económico nacional: agrupando el conjunto de gastos corrientes e inversiones, e incluir en ellos las entidades descentralizadas.
 - b) Estricto control de los gastos.
 - c) Organización fiscal: con profundas modificaciones destinadas a acrecentar la estabilidad y rentabilidad de los ingresos.
- 3-Reforma a la organización y control del crédito.

Por:

- a) Unificación e independencia del régimen de emisión: Se debe buscar un privilegio e independencia en la emisión y por otro lado evitar las financiaciones a los gobiernos.
- b) Reorganización de estatutos de los Bancos Centrales: Para acrecentar sus independencia y autoridad y tener en sus manos la coordinación de la política monetaria general y el control del crédito. Deben crearse consejos de técnicos que substituyan a la administración política y propongan una política de crédito de acuerdo a las orientaciones y exigencias de un plan económico general.

c) El saneamiento del sistema bancario: El desarrollo anárquico del sistema bancario en América Latina es una de las causas esenciales del carácter inflacionista de los mecanismos del crédito y la ineficacia de los controles.

Para ello debemos:

- 1) Limitar el crecimiento anárquico de bancos privados y de otras instituciones financieras.
- 2) Distribución más equilibrada del crédito, ya sea en zonas ricas y pobres
- 3) Imponer reglas comunes de gestión a todos los bancos, es decir, respetar las normas de solvencia y rentabilidad del prestatario.
- 4) Crear bancos especializados para remediar ciertas lagunas del sistema bancario.

4-La reforma de la tasa de interés y la organización de un mercado monetario y financiero: Se debe buscar una reforma a la fuerte estructura de la tasa de interés, pues una tasa elevada atenta con un período de estabilización. Ello se debe a que no existen préstamos a largo plazo, tan necesarios al desarrollo, sino que son a corto plazo, renovables y no aptos a los fines del desarrollo. Lo importante es establecer una tasa de redescuento que sea un medio eficaz de control crediticio, cualitativo y cuantitativo.

A su vez es indispensable promover el crecimiento de un verdadero mercado financiero a fin de diferenciar las tasas de interés a corto y largo plazo, cosa que no ocurre en períodos de inflación rápida. La acción del sector público es fundamental, tratando de establecer un fuerte mercado de capitales, para poder aplicar políticas de mercado abierto.

El control de la inflación en América Latina no se debe inspirar necesariamente en principios de ortodoxia financiera, pues, si bien un esfuerzo de estabilización monetaria es hoy día indispensable, ello no debe paralizar el crecimiento por una política deflacionista.

Al adoptarse medidas inflacionistas, deben tenerse muy en cuenta los diversos orígenes y mecanismos propagadores de dicha inflación.

Objetivos para adoptar a fin de contener la inflación:

1) Estabilización monetaria y control de la inflación institucional:

Los planes de estabilización no surtirán efecto deseado de contener el desarrollo de la inflación institucional y los procesos acumulativos de alza de precios y salarios, si tales restricciones monetarias no se acompañan con reformas estructurales básicas, ya sea en el orden presupuestario, fiscal o crediticio.

2) Estabilización monetaria externa y control de la inflación transmitida:

El control de la inflación transmitida supone una acción:

a- Sobre el frente internacional

b- Una política de estabilización interna de precios y de la producción.

a- La acción sobre la estabilización de precios de materias primas podría lograrse por medio de acuerdos internacionales de precios, con organismos autónomos supervisores, pero en la faz interna ello traería a colación un elemento de rigidez sobre el mercado.

b- La estabilización interna debe proponerse actuar contra la ampliación de las fluctuaciones externas dentro del mercado interno y para ello deben adoptarse tres medidas:

1) Estabilización interna del precio de productos de exportación, constitución de stocks anti-cíclicos, mantener reserva de divisas, y luchar contra la especulación.

2) Modificar la estructura del intercambio, tratando de desarrollar exportaciones de artículos no tradicionales y buscar nuevos mercados compradores.

3) Estabilización de los cambios, adoptando paridades realistas y flexibles pero ejerciendo cierto control sobre el mercado.

3) Política selectiva de inversiones y control de la inflación de crecimiento:

Con una inflación de crecimiento, las simples restricciones monetarias son peligrosas, pues ellas deben acompañarse con una política selectiva que permita desarrollar el ahorro y orientar las inversiones hacia los sectores productivos.

Esta política debe ejercerse en 3 puntos diferentes:

a) Debe mobilizarse más eficazmente el ahorro disponible y sanear su distribución

1- Los ahorros voluntarios deben mejorarse por medio de incentivos fiscales y la creación de institutos especializados, mientras por otra parte, los ahorros de las compañías de seguros, Caja de Ahorro, etc. deben ser vigilados a fin de asegurarse su empleo productivo. En síntesis por medio de la legislación deben encauzarse el creciente ahorro colectivo hacia los fines deseados

2- A pesar de todo, se observa que el Estado debe recurrir al ahorro forzado.

En éste sentido deben:

a) Controlarse los ingresos fiscales.

b) Buscar el ahorro presupuestal necesario para financiar los gastos de capital

c) Medidas destinadas a ubicar con criterio los fondos estatales y a lanzar empréstitos.

b) La movilización del ahorro nacional debe completarse con medidas que faciliten el ingreso de capitales extranjeros. Tales medidas deben basarse en ofrecer garantías suficientes a tales capitales y facilitar la repatriación de sus dividendos, siempre dentro de términos equitativos y no gravosos.

c) En síntesis, el rol esencial del Estado es fijar las prioridades de inversión para el conjunto de la economía, ya sea de capitales privados, públicos, nacionales o extranjeros.

1) La elección de las inversiones debe ser compatible con la política de estabilización monetaria, buscando corregir los efectos causados por la falta de inversiones en los sectores básicos, buscando inver

siones en los sectores básicos, buscando invertir en forma no onerosa y manteniendo un equilibrio entre los sectores, principalmente la agricultura y la industria.

- 2) Deben definirse el rol de las inversiones públicas y privadas, y definir el rol de la acción estatal. En lo público, deben estudiarse cuidadosamente los planes en cuanto a la veritabilidad y lucratividad, y en lo privado, debe el Estado penar las inversiones improductivas y favorecer aquellas concordes a los planes de desarrollo.

RESUMEN :

La política de control de la inflación y la política de desarrollo deben armonizarse y coordinarse con la intervención estatal y a su vez, dicha política monetaria integrada dentro de una política de desarrollo, permitirá elevar los sectores de mayor prioridad, corregir las distorsiones del crecimiento y jugar a la vez un papel compensador y estimulante dentro del ámbito económico nacional.-

C A P I T U L O I I

LA INFLACION PROVOCADA POR FACTORES EXTERNOS

I-LA INFLACION TRANSMITIDA POR EL COMERCIO EXTERIOR:

La inflación sudamericana es en gran parte importada desde el exterior, pero no olvidemos que la transmisión de las presiones inflacionistas por el comercio internacional es una causa del subdesarrollo, es decir, del carácter dependiente de la economía sudamericana. Ahora bien, por su parte el déficit de la balanza de pagos es una causa autónoma de inflación, y cuya acción deficitaria o de superavit crea problemas inflatorios internos.

En verdad, el avance de las economías sudamericanas ha estado provocado por el comercio exterior, donde la intensificación de la producción de los productos de exportación condujo a articular progresivamente el mercado, creando redes de transportes, de cambios, etc. Por su parte el aumento de la capacidad de importación facilitó la extensión de un mercado de consumo urbano, asegurado por una categoría de mercaderías standarizadas. De ahí tal proceso de desarrollo ligado al comercio internacional, se caracteriza como "crecimiento transmitido" por oposición a formas independientes de crecimiento.

Tal proceso se desarrolló hasta 1929, no solo basado en los saldos exportables, sino en los fuertes ingresos de capitales, pero que luego de la crisis de 1930, con la contracción brutal del comercio exterior reveló a las economías sudamericanas lo frágil de la dependencia externa.

De 1900 a 1929, el crecimiento de las exportaciones ha sido mayor que el crecimiento de la población, favoreciendo el equilibrio de la balanza de pagos, la acumulación de capital y la organización del mercado interno.

Después de 1930, asistimos a una degradación del mecanismo del crecimiento transmitido, los países fueron rudamente golpeados, y a pesar que en la última guerra mejoraron las relaciones del comercio internacional, tal auge no fué tan acentuado.

Ello se debió a dos causas: la transformación de las relaciones económicas internacionales y el nacimiento de nuevas opciones de crecimiento en América Latina.

El desarrollo industrial de latinoamérica ha agravado el problema pues si bien las exportaciones continúan siendo especializadas, las importaciones se han modificado grandemente por las urgentes necesidades de la industria, tales como equipos, combustibles, etc. Ello es lo que ha provocado presiones negativas en las balanzas de pagos, lo que unido a los menores capitales que se incorporan y el deterioro de los productos primarios, ha llevado a la actual situación de inflación transmitida.

Las causas principales de la inflación transmitida son:

- 1) Especialización de las corrientes de mercaderías.
- 2) La vulnerabilidad de las fluctuaciones en los términos del intercambio.
- 3) La dependencia de los capitales extranjeros.

El centro de dominación pasó de Gran Bretaña a Estados Unidos creando graves problemas a latinoamérica, pues el porcentaje del comercio exterior en el ingreso de aquel país es de un 6 a 7%, mientras en América Latina tal incidencia es de un 15%, de ahí el centro de dominación es mucho mayor, pues cuando se trataba de Gran Bretaña ésta tenía una gran preparación de su comercio en el ingreso y además en aquellos momentos América Latina no tenía necesidades importables de importar.

II-CONSECUENCIAS DE LA INFLACION TRANSMITIDA EN LATINOAMERICA:

- a) Después de la 2a. Guerra Mundial la industrialización y la política de diversificación de las exportaciones han permitido atenuar la vulnerabilidad de éste sector. El porcentaje general de los productos primarios en las exportaciones redonda en un 80 a 95 %.
- b) La industrialización de América Latina, realizada en la guerra, promovió la dependencia mayor de las economías latinoamericanas de los mercados industrializados.

- c) Dicha situación creó el problema de la concentración geográfica de las importaciones hacia la zona del dólar.
- d) El gran deterioro de los términos del intercambio, es decir que los países latinoamericanos se ven en la posición de entregar cada vez más productos primarios por igual cantidad de productos manufacturados.

III-INESTABILIDAD A CORTO PLAZO DE LOS TERMINOS DEL INTERCAMBIO

En realidad podemos afirmar que las fluctuaciones coyunturales del comercio exterior, crean un proceso de inflación transmitida, de ahí el intercambio se convierte en una zona de localización de tensiones inflacionistas.

El desequilibrio exterior de las economías latinoamericanas se amplifica rápidamente en razón de la extrema dependencia del conjunto de la economía al comercio exterior. Ello constata que los mecanismos institucionales de las economías latinoamericanas, lejos de atenuar las fluctuaciones, son un factor de propagación y de incremento de la inestabilidad monetaria.

De otro lado el flujo de capitales extranjeros a la zona fue notable hasta la crisis de 1930, con una tasa anual del 25%; dichas entradas compensaban los desequilibrios que podían producirse en la balanza de pagos y mantenían la estabilidad de la moneda.

En éstos días, y luego de tal crisis, han disminuido proporcionalmente tales ingresos, debido ello a causas tales como inseguridad de realizar inversiones, inestabilidad política, monetaria, etc., lo que actuó como un agravante de la situación creada.

IV-EFECTOS INFLACIONISTAS DEL COMERCIO EXTERIOR:

Las tensiones inflacionistas transmitidas por el comercio exterior se propagan al mercado interno de las economías sudamericanas, según dos mecanismos distintos, en períodos de superavit o en períodos de déficit de la balanza de pagos.

a) Período de superavit de la balanza de pagos:

La situación de los pagos en América del Sud, son de superavit

en los periodos de alza del precio de las materias primas, que es tambien de grandes ingresos de capitales externos. Ambos elementos configuran presiones inflacionistas, con aspectos positivos y negativos. Positivos: por el ensanchamiento de los ingresos externos; negativos: pues el mejoramiento del sector externo no modifica el desequilibrio estructural del comercio exterior.

El crecimiento de los ingresos externos puede resultar de:

- 1) Mayor volumen de las exportaciones
- 2) Mejoramiento de los precios
- 3) Flujo neto de capitales extranjeros

El caso más frecuente en América Latina es aquel donde la prosperidad resulta de un alza en el precio de las materias primas.

Epocas de Auge:

1) La Segunda Guerra Mundial:

En los prolegómenos de la 2a. Guerra Mundial, el comercio exterior de América Latina estaba muy bajo, despues de la recesión de 1937, pero durante la guerra si bien se redujo su volumen ante la ausencia de transportes y otros factores, por otro lado sus precios se incrementaron notablemente. Además las importaciones se redujeron en forma acentuada, en volumen y valor, de ahí el saldo positivo del intercambio y las divisas acumuladas que pusieron en movimiento una brecha inflacionista latente.

El curso de éste periodo se divide en dos partes:

a-1942/43, con bajas importaciones y gran acumulación de divisas que fueron un factor inflacionista, los precios aumentaron de un 30 a 50%, se creó una gran concentración de divisas, hubo expansiones de moneda y crédito, con un incremento del multiplicador bancario. Las reservas de oro y divisas aumentaron de 760 millones de dólares en 1938 a 3.860 millones en 1946, y la expansión monetaria fué de 3 veces en Uruguay, 6 en Perú y así en la mayoría de los países.

En Argentina, Brasil y Chile el crecimiento de los medios de pago fué muy superior a las reservas, pero el alza de precios internos fué inferior a los de exportación. La acción del alza de los precios de exportación alimentó pués una inflación monetaria, que repercutió en alzas del costo de vida.

b-1946/47, la situación se invierte y a pesar del alza persistente de las exportaciones el debilitamiento de las reservas en divisas creó un déficit de la balanza de los pagos. La situación cambió, pués en razón del alza de los precios de los productos manufacturados y el crecimiento de los volúmenes de las importaciones sudamericanas, se produjo una disminución de divisas, por lo que ya no fueron las exportaciones la causa de la inflación sino el déficit de la balanza de pagos que subsisten hasta hoy día

2) La Guerra de Corea:

El curso de ésta guerra vino a levantar las economías sudamericanas por el alza de los precios de los productos agrícolas y mineros. En éste último caso la inflación fué mayor debido a la gran dependencia de las economías productoras y porque la fluctuación fué mayor mientras en los otros casos la influencia fué menor de ahí el menor alza de los precios internos en aquellos países.

3) Efectos inflacionistas directos:

Aumento de la renta y los flujos monetarios en:

a-La venta de las exportaciones trae una inflación de divisas, pués con el ritmo inflacionario, los exportadores reciben ingresos cada vez mayores.

b-Los ingresos estatales por impuestos o derechos de exportación sirven para que los Estados realicen nuevos gastos con dichos recursos.

c-Las reservas en divisas se introducen inmediatamente en el circuito monetario y alimentan una inflación fiduciaria

y una inflación de crédito. El Banco Central emite de las reservas un volumen de papel moneda superior al aumento de dichas reservas y además el acrecentamiento y difusión de esas reservas dentro del sistema bancario permiten acrecentar el volumen del crédito. A su vez en la mayor demanda las posibilidades de incremento de la producción son limitadas, límites impuestos por la estructura de la producción, lo cual redundará, en alzas de precios internos, además de favorecer la importación en ciertos casos de artículos de consumo y otros no necesarios

4) Efectos inflacionistas secundarios:

El incremento de la demanda de importaciones aumenta las tensiones inflacionarias, pues los importadores demandan créditos a los bancos para efectuar las importaciones, creando en caso de ser excesivas una faz especulativa. Toda ésta expansión dependerá de la mayor o menor propensión a consumir de la población, pues si la demanda es grande su incidencia se reflejará en una enorme alza de precios, debido al contraste entre bienes y servicios, y volúmenes monetarios.

b) Período de déficit de la balanza de pagos:

En un período de déficits de la balanza de pagos, los riesgos de transmisión de la inflación son indirectos porque la caída de los ingresos externos tiene un efecto deflacionista. Pero las rigideces institucionales de América Latina, se oponen a todo saneamiento monetario y la transmisión de la inflación se efectúa por tres medios.

1-La caída de las exportaciones provoca una ayuda gubernamental superior a la caída de los ingresos de las exportaciones. Tales los casos de la caída del café en Brasil en 1954 y del cobre en Chile, donde con el fin de sostener los precios los estados adoptaron una política de sosten

creando presiones inflacionistas.

2-El alza relativa del costo de las importaciones repercute en el nivel de precios internos.

3-El déficit de la balanza de pagos, conduce a una agravación rápida de la situación financiera interna y externa

El procedimiento de las devaluaciones no sirven para aumentar convenientemente las exportaciones ni detener las importaciones especulativas.

Este último período es el común hoy día dentro de las economías latinoamericanas.

CAPITULO III

LA INFLACION ESTRUCTURAL

I-ACELERACION DEL PROCESO INFLACIONISTA EN AMERICA LATINA:

El mayor peligro de una inflación de sub-desarrollo reside en la carencia de mecanismos autocorrectores que pueden compensar los desequilibrios iniciales de las otras formas de inflación. Este proceso conduce a liberar los mecanismos acumulativos de alza y engendran una verdadera hiperinflación. En Argentina, los déficits presupuestarios, los mayores préstamos bancarios, ejercieron una gran presión de la demanda mientras la producción era baja, de ahí las rigideces institucionales determinan un proceso acumulativo de alza de precios y salarios. Bolivia con una verdadera hiperinflación, tiene una fuerte depreciación monetaria, ello imputado a factores institucionales y psicológicos mas que a influencias externas, igual situación la tenemos en Chile, Brasil y otros países.

II-INFLACION DE SUB-DESARROLLO Y BLOQUEO DE CRECIMIENTO

La inflación de sub-desarrollo es una de las formas de inflación más difíciles para el devenir económico de los países de bajo desarrollo. No solamente no permite crear las fuerzas de defensa a la propagación de las tensiones inflacionistas, sino que posibilitan su aceleración, pero que degradan los criterio de rentabilidad y acentúa la distribución improductiva de los recursos; siendo pues, desde este punto de vista, que constituye un factor de bloqueo de crecimiento.

La situación económica y financiera de Bolivia, Chile y en menor medida de la Argentina, permiten desentrañar las repercusiones específicas de ésta forma de inflación.

- 1) El riesgo principal de la inflación de sub-desarrollo es su fuerza de aceleración. El alza de precios alcanza progresivamente 10, 20, 50 o más de 100% por año. Este proceso particularmente observado en Bolivia entre 1952 y 1956, y en Chile, parece mostrarse igualmente en la Argentina. El ejemplo de Chile es el más característico, pues muestra como los factores psicológicos e institucionales de alza han sustituido el proceso de inflación transmitida por el comercio

exterior. A medida que avanza la aceleración de la inflación, podemos constatar un acortamiento de los procesos entre los movimientos de la circulación monetaria, del crédito, de los salarios y de los precios. El curso de los salarios y los precios, dan nacimiento a una inflación de costos, que provoca a su vez nuevos movimientos de alza.

2) En segundo lugar, la inflación de sub-desarrollo, en razón de su localización y amplificación, es un factor de estancamiento y de bloqueo de crecimiento. Este riesgo de bloqueo se manifiesta en tres niveles.

a-Al nivel de la formación del capital, ella entraña la desaparición de las incitaciones al crecimiento. En Chile y Bolivia podemos afirmar que la tasa de inversiones no ha pasado el 10% entre 1940 y 1952, cuando estos países sufrían de una inflación transmitida. La disponibilidad de capital de estos países se ha visto reducida igualmente por la improductiva distribución de las inversiones, siendo a su vez la improductividad del capital extremadamente débil.

b-Al nivel de la producción, ella redujo el ritmo de crecimiento. El ingreso nacional y el nivel de vida han progresado muy poco, más bien han disminuido después de 1950. El estancamiento de la producción interna se acompañó de fuertes déficits de la balanza de pagos. El desequilibrio externo ha constituido a su vez un recurso suplementario del bloqueo del crecimiento y por ello la dependencia de éstos países se ha visto acrecentada.

c-Al nivel de los diversos sectores y grupos, ella provoca disparidades que agravan la inestabilidad y el bloqueo de crecimiento. La caída de la productividad entre los diversos sectores ha aumentado y los sectores beneficiados por la inflación, corresponden a explotaciones improductivas y

especulativas. Las transformaciones estructurales suscitadas por la inflación son regresivas.

La influencia del sub-desarrollo no puede acrecentar el ritmo de crecimiento de la economía, porque ella es muy rápida y desalienta el desarrollo de industrias básicas y de la inversión, ella en fin lleva a un estado de rigidez estructural.

III-INFLACION DE CRECIMIENTO E INFLACION DE CAMBIO:

El advenimiento de una política de industrialización acelerada en América Latina, después de la 2a. Guerra Mundial, marca una nueva faz de desarrollo para la mayoría de los países de la zona. Tal ritmo de acelerado crecimiento económico, ha coincidido con una estabilidad de la moneda y de los cambios y una elevación del costo de la vida. De ahí vamos a concluir que el ritmo actual de inflación es una consecuencia del desarrollo y constituye un nuevo tipo de inflación

Hasta ahora hemos visto los casos de Chile y Bolivia, con una inflación ligada al comercio exterior o transmitida, luego vimos la inflación institucional propia de fallas en los controles monetarios que se manifestó en la Argentina, luego consideramos otro tipo de inflación, la de sub-desarrollo y ahora observamos la inflación de crecimiento basada en el acelerado desarrollo de América Latina, en la guerra y después de ella. Dentro de una faz de crecimiento acelerado tenemos dos formas de inflación:

- 1-Inflación de crecimiento: o sea un desequilibrio global entre la capacidad de producción total y el nivel de la demanda global, provocado por un esfuerzo masivo de inversiones.
- 2-Inflación de cambio: o sea un mecanismo de desajuste entre la oferta y la demanda que aparece indirectamente en el plano nacional y acompaña de una parte las disparidades de crecimiento entre los sectores y las regiones, y de otra parte las rápidas transformaciones de las estructuras económicas y sociales

a) Inflación de crecimiento:

La inflación de crecimiento es como hemos dicho un desequilibrio global entre la capacidad de producción y el nivel de la demanda global. Para analizar este proceso debemos utilizar diversos elementos dados por la contabilidad nacional, censos, estadísticas, etc. a fin de poder localizar las zonas más activas de la inflación.

1) La formación de tensiones inflacionistas de crecimiento se liga a los efectos inestables de la inversión y a la particularidad de los circuitos de financiamiento dentro de la economía sub-desarrollada. La penuria de capitales de América Latina explica que las fuentes de financiamiento son difíciles pero igualmente, la mala distribución de los capitales contribuye a las tensiones inflacionistas. El riesgo inflacionista varía según los sectores; y entre estos pueden distinguirse dos casos: de un lado, las necesidades de capital de sectores de exportación o viviendas, que contribuye a crear desequilibrios inflacionistas, pues sus actividades no tienen más que una débil capacidad de integración del mercado, y por otra parte, tenemos sectores de fuerte capacidad de integración, como la industria pesada o el transporte, con penurias de capital, pero que contribuyen a crear alzas inflacionistas pues la productividad del capital es baja y el financiamiento de las inversiones no permite más que débiles recursos del ahorro.

2) La propagación de la inflación de crecimiento se efectuó en dos formas:

a-El financiamiento inflacionista de las inversiones contribuye rápidamente a formar un cuadro inflatorio global, propagándose a la economía en conjunto según las distintas tensiones.

b-El aumento de la tasa de las inversiones favorece también

en forma indirecta un efecto inflacionista, y además el proceso de redistribución de ingresos aumenta la presión de la demanda pues las utilidades y los salarios se incrementan.

3) Pero a su vez ésta inflación tiene ciertos mecanismos autocorrectores, pues simultáneamente son:

a-El período de maduración de las inversiones es corto pues lo que interesa es una rápida y mayor producción en el mercado

b-El efecto inflacionista indirecto de la mayor tasa de inversiones se reduce, pues en los períodos de crecimiento aumentan las reinversiones de ganancias y se reduce la demanda global.

c-El alza de los precios de los bienes se compensan por la realización de economías internas y externas que permiten a los industriales aumentar su capacidad de producción a costos decrecientes.

4) El proceso de inflación de crecimiento no significa un obstáculo para el desarrollo acelerado de economías subdesarrolladas casos típicos: Brasil y Colombia con gran crecimiento e inflación moderada.

a-Brasil: con fuertes inversiones después de la Segunda Guerra mundial y con gran crecimiento del producto e ingresos reales, nos constata que su expansión monetaria y su alza de precios sirvieron para ensanchar el mercado interno. (Se constata que el aumento monetario está en relación a la mayor población al mayor aumento de las transacciones monetarias y a una progresión de la economía monetaria y además el alza de precios ha sido menor al incremento de la masa monetaria. El ritmo de formación bruta de capital fué del 57% y el coeficiente de inversión

bruta anual del 15%.--)

b-Colombia: Con gran esfuerzo de equipamiento e inflación más moderada aún que la brasileña, debido a los mayores ingresos de divisas y al juego de mecanismos autocorrectores de la inflación.

b) Inflación de cambio:

La inflación de cambio se distingue de la inflación de crecimiento, por su carácter estructural, son desequilibrios monetarios reales, localizados en sectores y regiones, que se producen en períodos de crecimiento acelerado.

Los mecanismos y propagación de la inflación de cambio se desarrollan en dos niveles, los sectoriales y los regionales:

1-Inflación sectorial: Ciertas tensiones inflacionistas nacen del desequilibrio de cambios interindustriales, aunque las diferencias de productividad se acusan en razón del crecimiento acelerado de ciertos sectores. En América Latina además del sector estatal y las actividades de exportación, las zonas más activas de inflación son la agricultura, la industria, el comercio y las construcciones. Las causas son diferentes según cada sector y su propagación depende del grado de integración al mercado nacional.

Todo ello resulta, en síntesis, de un desarrollo de los sectores productivos y de la insuficiente integración de los mercados.

2-La inflación regional: Otras tensiones inflacionistas acompañan los desplazamientos desde los centros de actividad económica y comercial y las disparidades de crecimiento regional. La desigual tasa de crecimiento entre las regiones retarda la integración de la economía nacional y contribuye a formar tensiones inflacionistas en la medida donde ella acentúa la rigidez de la oferta y la expansión de la demanda.

1-El crecimiento desigual desarticula la integración económica manteniendo mercados estrechos que no permiten adaptar la producción al consumo. Las industrias básicas, faltas de mercados y de infraestructura no pueden ejercer sus efectos de polarización a la economía nacional.

2-Las modificaciones del equilibrio inter-regional provocan transferencias de ahorro e ingresos que forman focos inflacionistas intensos, transformándose en expansiones localizadas de la circulación monetaria y del crédito bancario y por el movimiento de los precios regionales.

Las tensiones inflacionistas regionales pueden venir por:

a-El desarrollo acelerado de las regiones más ricas.

b-El estancamiento de la producción de las zonas urbanas y ricas, pero de estructura económica improductiva.

c-El estancamiento de regiones atrasadas que imponen una pesada carga financiera.

d-El crecimiento de polos regionales nuevos, donde el financiamiento debe venir de regiones vecinas.

CONCLUSIONES:

El crecimiento de América Latina ha dependido del ingreso de las exportaciones, y éstas de las necesidades de los países industriales, por lo que el ritmo de su desarrollo quedó limitado. De ahí que los latinoamericanos a fin de ver su desarrollo limitado por el exterior, buscaron su propia independencia e iniciaron su propio desarrollo, pero ello trajo aparejado un desligamiento total a los principios ortodoxos, creando un auge inflacionario.

Luego se importó, la nueva corriente estabilizadora, y es así que los países latinoamericanos han iniciado un vigoroso paso hacia programas de estabilización. Pero no se ha tenido en cuenta que América Latina no cuenta con el ambiente, ni los instrumentos monetarios necesarios para aplicarlos. Ello trajo por consiguiente un des

censo de la actividad económica, de la inversión y del consumo debido a que se aplicaron medidas monetarias sin tener en cuenta sus repercusiones en cuanto al crecimiento de las economías. De ahí que se espera América Latina use una política de desarrollo equilibrada como mejor arma para contrarrestar su inflación crónica.

C A P Í T U L O I V

LA POLITICA MONETARIA Y LOS MEDIOS DE

ACCION DE LA BANCA CENTRAL

I-OBJETIVOS DE LA POLITICA MONETARIA:

Los objetivos fundamentales de la política monetaria y fiscal deben ser: procurar la estabilidad económica a fin de hacer posible el mantenimiento de un alto nivel de ocupación y progreso en los países de gran industrialización y un desarrollo equilibrado en los países menos industrializados.

Estabilidad Económica:

Es un nivel adecuado de precios y tipos de cambio que permitan mantener equilibrio al poder adquisitivo interno y externo de las respectivas monedas.

Desarrollo equilibrado:

Representa una tasa de inversiones y una política monetaria y fiscal que permiten el desenvolvimiento balanceado de las diversas ramas de la actividad económica y un mejoramiento gradual del standard de vida.

La estabilización es un punto de equilibrio entre la inflación y la deflación y es pre-requisito esencial para el desarrollo real de las economías.

II-LA LIQUIDEZ BANCARIA Y EL CONTROL MONETARIO

A. Smith habló de la exaltación de la libertad individual, pero no absoluta, es decir que a veces en cierto límite debía intervenir el estado.

Los economistas en la era napoleónica discreparon acerca de las cuestiones monetarias debido a:

- 1- Unos opinaban que no podía limitarse la expansión monetaria y solo podía operarse a través del descuento de letras, o como decía David Ricardo, por medio de la convertibilidad y actuando el Banco Central en Operaciones de Mercado Abierto.
- 2- Otros por su parte, creían en la eficacia de la manipulación de la tasa de interés.

Los economistas del siglo XIX no consideraban los depósitos parte del circulante y no concebían la creación de moneda por el banco (crédito en descubierto), pues creían que el papel de un Banco era el de un simple intermediario.

Todo desapareció cuando se dieron cuenta que la función de los bancos es crear dinero y controlar regularmente su funcionamiento.

Ello ocurrió por la fuerza de las circunstancias, al verse obligado el Banco de Inglaterra a dar préstamos a corto plazo.

En Estados Unidos, la Banca Central se organizó en 1913, naciendo allí la teoría del traspaso o de la transferibilidad de los activos bancarios, como medio de lograr liquidez.

Esta teoría de la liquidez no es la de permitir a los bancos centrales la exclusiva dirección del crédito, sino canalizarlo a las actividades más convenientes a la economía, mediante regulaciones cualitativas y cuantitativas (1)

La Banca Central moderna nació como consecuencia de las crisis y quiebras del año 1930, con una dirección efectiva de un banco apolítico.

El Banco Central puede controlar las operaciones por diferentes instrumentos que dependen del grado de desarrollo de un país, del grado de especulación bancaria, de su educación etc.

Ej. en Inglaterra los principales medios de liquidez son:

1-Letra de Cambio que se vende a compradores.

2-Bonos de Gobierno, fácilmente colocables a corto plazo.

(1) Como dice Vilaseca Mavat: que el Banco Central busca plasmar en el campo económico nacional la política monetaria que conviene a la Nación en cada momento, de acuerdo con las directivas que señala el Estado.--

Ambos elegibles al redescuento del Banco de Inglaterra, de ahí que éste con sólo manipular la tasa de descuento y hacer operaciones de mercado abierto expande o contrae el crédito.

En Estados Unidos, es igual, pero en vez de bonos, con títulos del gobierno a largo y mediano plazo, fácilmente liquidables, pero destacamos que aquí se usó por primera vez el encaje obligatorio que luego fué adoptado en América Latina con mucha aceptación.

III) TENDENCIAS EN FAVOR DEL CONTROL BANCARIO Y DE LAS OPERACIONES DE CRÉDITO Y SUS EFECTOS SOBRE LA LIQUIDEZ:

Ahora todos los países tienen un Banco Central, primero en Estados Unidos en 1913, y luego en otros mientras las nuevas teorías de la liquidez eran desconocidas antes de 1914, pero que cada vez van tomando más cuerpo. La Primera Guerra Mundial tuvo gran importancia al respecto, y ya en 1920, Robertson hablaba del control cualitativo del crédito como medio que se incorporaría a la dirección del mismo.

Beckhart y Willis, dicen que los nuevos cambios operados se deben a la observación, pues se consideró que: moneda, crédito y banco, son tres cosas distintas, como lo son, se consideró al dinero bancario igual al escritural, de ahí que el Banco Central sea una institución de interés público.

La crisis de 1929, arruinó los esfuerzos conducentes en favor de una estabilización y saneamiento de la moneda, y las nuevas doctrinas que surgieron dieron ocasión a nuevos experimentos bancarios y monetarios. Es decir, se puso un alto a la financiación de créditos a los particulares, pero al mismo tiempo siguió subiendo la inversión bancaria, pero en valores a corto y mediano plazo, además de crearse instituciones públicas con fines de financiamiento también a mediano y largo plazo.

La emisión de valores a largo plazo, garantizado por el gobierno y con posibilidad de redescuento en el Banco Central, dió liquidez a éstos valores, y es lo que se conoce como teoría de la liquidez a través del traspase.

En los últimos años de la crisis se creyó que la política mone-

taria era la clave de la solución del problema, con una tasa de interés baja, desocupación, bajo ingreso y bancos con exceso de fondos, los que en la guerra de 1939 se invirtieron en valores estatales y particulares destinados a los fines ya expresados.

Luego de la guerra los bancos se encontraron con una fuerte cartera de valores estatales, cuyos rendimientos eran sus mejores fuentes de ingresos, por lo que la intervención estatal ha venido a trastornar los instrumentos de la política monetaria.

Los problemas de liquidez en un país desarrollado son distintos a los de un sub-desarrollado.

En un país desarrollado tenemos:

- 1-Gran uso del cheque y por ello la importancia de los depósitos bancarios.
- 2-Amplio mercado de capitales.
- 3-Empresas privadas más organizadas.
- 4-Amplio mercado interno para absorber la producción.

Aquí con el control de la oferta crediticia, de su disponibilidad y su costo, el Banco Central puede controlar el nivel de producción y de aquí se infiere que la liquidez bancaria es el problema central de la administración bancaria.

Por su parte en un país sub-desarrollado tenemos:

- 1-Importancia del billete.
- 2-Los bancos financian la exportación y la importación.
- 3-No hay mercado monetario.
- 4-No hay mercado de letras.
- 5-No hay mercado de capitales.
- 6-Fuertes horizontes especulativos.

Gran importancia del comercio exterior en la economía monetaria:

Ceylán tiene una cobertura líquida del 90% contra sus depósitos a la vista a fin de reducir el exceso de liquidez. Los bancos no prestan, y solo lo hacen en todo aquello relacionado a la exportación y la importación. No se arriesgan a financiar obras de desarrollo, de ahí,

que se hayan propuesto dos medidas:

1-Seguros sobre préstamos bancarios: El Banco Central participa con el banco en un 80% del riesgo de un préstamo de desarrollo.

2-Instituciones especiales (bajo el control del Banco Central) que prestan a mediano y largo plazo.

Se dice que en un país sub-desarrollado el exceso de liquidez de los bancos es un elemento desfavorable para la acción positiva de la política monetaria.

En algunos países de América Latina, se va evolucionando hacia que el Banco Central redescuente valores hasta 5 años con lo que la tendencia hacia una más amplia financiación va desarrollándose positivamente.

IV-LAS POTENCIALIDADES DE LA POLÍTICA MONETARIA EN EL DESARROLLO ECONOMICO DE AMERICA LATINA:

Desarrollo económico como objetivo de la política monetaria:

La fundación de los Bancos centrales en América Latina no tuvo bases de desarrollo sino objetivos modestos: evitar pánicos, ser prestamista de última instancia, dar elasticidad al crédito y mantener el valor externo de la moneda. Todo bajo el principio del laissez-faire del sistema patrón oro.

La crisis de 1930 trajo la vulnerabilidad económica y financiera y a su vez la caída del sistema patrón oro. Ello trajo como consecuencia la intervención estatal, el fomento del desarrollo y la acción por parte de la Banca Central, en coordinación con la política fiscal, de ahí, la gran intervención estatal en el ámbito del Banco Central

Capacidad del Banco Central para controlar el volumen del medio circulante:

No sólo debe controlar el dinero sino el crédito. Hay varios sistemas (encajes, tasa de interés, operación Mercado Abierto, etc.), éste último muy usado en Estados Unidos y no en América Latina. Aquí puede ser que se quiera expandir el crédito pero el público se muestra

reacio, en éste caso debe actuar la política fiscal para favorecer tal resultado.

Control de la Demanda Efectiva:

Su mayor o menor efectividad dependerá de la mayor o menor flexibilidad de los cambios del dinero en relación a las existencias, y ello ocurre mucho en América Latina, donde a una variación monetaria sucede una variación en los precios y en la producción. Aparte de ello, en América Latina debido:

- 1-A la constante desvalorización monetaria, la gente prefiere tener mercaderías y no dinero.
- 2-Además el nivel de vida es tan bajo que cualquier aumento del ingreso hace que la gente gaste en artículos y no ahorre.
- 3-Gran importancia en América Latina de los bienes raíces, por factor "prestigio".

De ahí que deducimos que en América Latina es más fácil controlar la demanda de artículos a través de la política monetaria.

Control de las inversiones:

Es más fácil en América Latina que en Estados Unidos, pues en éste país las empresas tienen más fácil acceso a los fondos, por medio de los bancos, compañías de seguros, ahorristas, etc., mientras que en América Latina todo depende de la acción bancaria. Pero lo importante es que ese control se derive a campos productivos y que se den créditos a más largo plazo.

Para todo ello debemos usar controles selectivos para:

- a-Encauzar fondos al Estado.
- b-Reencauzar inversiones a sectores productivos y desalentar a los improductivos.

El sistema bancario latinoamericano fué hecho para dar capital circulante al comercio, y no a la industria o la agricultura. Los Bancos extranjeros daban dinero para facilitar la producción y el transporte de las materias primas.

Ahora estamos en la segunda etapa, de favorecer el desarrollo, y por ello se están creando instituciones de fomento y adaptando a los bancos a la nueva situación creada. Los Bancos tienen que prestar a largo plazo, tener la garantía del Banco Central y poder aún redescontar sus valores, y no hacer perder los intereses ni la seguridad de los depositantes, siempre con la anuencia de una política estatal coherente.

V-POLITICAS CREDITICIAS:

INSTRUMENTOS DE REGULACION MONETARIA:

El uso de los controles crediticios ha tenido auge luego del conflicto de Corea en 1950. Con anterioridad la mayoría de los países del mundo tenían aversión a la acción efectiva de la Banca Central, pero posteriormente al observarse el continuo avance inflacionario en casi todos los países, y junto a la desaparición de las dislocaciones monetarias y económicas provocadas por la guerra, se consideró que la política monetaria debería volver a ocupar un lugar preponderante. Pero es dable expresar, que la aplicación de estos medios de control monetario varían de acuerdo a la idiosincracia de los países, así en los subdesarrollados la política de mercado no será tan efectiva como en un país desarrollado, etc.

Debido a ello, la tasa de redescuento fué el principal medio de control crediticio en épocas en que la banca central se limitaba a unos pocos países financieramente desarrollados y ligados entre sí, pero ante el avance de la acción de la Banca Central, ahora es sólo uno de los tantos instrumentos de control.

Las operaciones de mercado abierto son el instrumento más eficaz de política monetaria, pero es solo aplicado en países con mercado de capital desarrollado, caso Estados Unidos, aunque todos están actualmente intentando su uso. Su gran importancia deriva del hecho que influye sobre las reservas bancarias y de ésta forma sobre la disponibilidad del crédito.

Por su parte las variaciones de encaje, aunque más drástico que

las operaciones de mercado abierto, están siendo utilizados en muchos países, y con éxito, en sustituto de aquellas.

Junto a éstos elementos de control, y para dar énfasis a su eficacia, se utilizan medios complementarios como límites a los préstamos, encajes flexibles, y además controles de tipo selectivo y cuya misión fundamental es canalizar fondos hacia actividades o sectores productivos y restringir el crédito a otros que no lo son

En síntesis, es dable afirmar que en casi ningún país se usa un solo instrumento de control, sino que se acoplan entre sí a efectos de mejorar su aplicación, destacándose preferentemente los controles cuantitativos en los países más desarrollados y los cuantitativos en los menos desarrollados.

A- Tasa de redescuento:

La importancia que adquirió éste instrumento de control en la post-guerra, lo demuestra el hecho de los sucesivos cambios experimentados en los últimos años. Su mayor uso significó, la influencia de la Banca Central en el costo del crédito y la acción destinada a evitar las presiones inflacionarias o deflacionarias.

En síntesis la política de redescuento puede ser definida como la variación de los términos y condiciones bajo las cuales el mercado puede tener acceso temporal al crédito del banco central a través del redescuento de activos a corto plazo seleccionados, o bien a través de anticipos o adelantos con garantía. En éstos casos, el Banco Central debe actuar siempre como prestamista de última instancia.

Con respecto a los plazos y la elegibilidad de las letras o documentos, se ha llegado a dar una mayor flexibilidad, pues se llegó a entender que ello no significará una sobre-expansión crediticia. En realidad actualmente los Bancos Centrales otorgan más anticipos por redescuentos por su menor plazo y mayor conveniencia.

La tasa, factor de importancia en el pasado actualmente se establece en función del destino del préstamo a fin de favorecer o de

salentar ciertas actividades.

Su importancia como afectadora del costo del crédito depende de ciertos factores, como ser el grado en que los bancos solicitan préstamos al Banco Central, hecho que depende del mayor o menor desarrollo del mercado monetario y del cual depende la mayor o menor efectividad de la tasa. Además es destacable que la variación de la tasa tiene un gran factor psicológico, pues representa el límite a que el Banco Central quiere que reaccione el mercado.

En ciertos países se considera la tasa de redescuento una tasa penal, a fin de desalentar la obtención de créditos en el Banco Central y permitir que la tasa de interés surja del libre juego de la oferta y la demanda. Otros países, en cambio, llegan a igual fin pero buscando una mayor elegibilidad en el papel, y otros utilizan los toques al monto del crédito que los bancos comerciales pueden obtener del Banco Central y que varían de acuerdo a la economía monetaria del país.

Es de destacar el uso reciente de éste instrumento de control monetario en forma selectiva buscando diferenciar los diversos tipos de documentos con preferencias a aquellos en función de una actividad productiva.

La creciente importancia de la tasa de redescuento en la postguerra, debióse a que los países se dieron cuenta de la influencia de los controles monetarios como elemento vital de una política antiinflacionaria. En un principio las tasas se elevaron como medio de contener expansiones, pero gradualmente y cuando las medidas restrictivas habían causado efecto, se fueron haciendo más flexibles.

En casi todos los países, se ha tendido a que el sistema bancario sea cada vez más dependiente del crédito del Banco Central, y de ahí efectivizar un mayor uso positivo de éste elemento. Ahora bien, en los países menos desarrollados, los cambios de las tasas de redescuento fueron menores, y ello es debido a que la mayoría de sus transacciones están fuera del mercado monetario, por lo que en estos países la efectividad de éste medio se logra no en el movimiento de la

tasa sino en la limitación de los préstamos y su canalización selectiva.

Desventajas con que actúa la Política de Redescuento:

- 1-Menor importancia de la letra de cambio.
- 2-Menor uso del crédito del Banco Central por la gran liquidez bancaria.
- 3-Bajas tasas en algunos países
- 4-No integración de los mercados monetario, bancario y financiero.
- 5-Disminución de los movimientos internacionales de capital.

A pesar de todo, podemos afirmar que la política de la tasa de redescuento sigue siendo un instrumento útil de control crediticio, pero que debe usarse en conjunción con otros medios para darle efectividad, siendo relativa su importancia en los países sub-desarrollados y usada solamente como freno a la expansión crediticia.

B-Operaciones de Mercado Abierto:

La importancia de éste instrumento de control monetario es evidente en aquellos países con mercado de capitales desarrollados. Solamente ha tenido influencia favorable en el control crediticio en países como Estados Unidos, Inglaterra, Canadá, etc. pues en la mayoría de aquellos con mercados financieros sub-desarrollados han tenido un alcance limitado, y a veces no se realizan a iniciativa del Banco Central, pero a pesar de ello, su avance se está notando en casi todos los países del mundo.

En realidad la evolución producida por este instrumento de control monetario se inició a partir de la crisis de 1930, cuando los Bancos Centrales comenzaron a operar con valores gubernamentales u otros garantizados por éste, con fines de política monetaria. Junto a ésta autorización legal para operar, se adjuntó en algunos casos, un límite a la cantidad y vencimiento de los valores que el Banco Central puede adquirir al Gobierno, ello con el evidente propósito de limitar el

crédito al Estado.

A tal fin, ciertos países determinan que no pueden efectuarse de mercado abierto con fines de cubrir déficits presupuestales, y sólo se permiten para regular el mercado de dinero o con fines de política monetaria.

Generalmente los valores son a corto plazo, aunque en los últimos años, ésta premisa se está haciendo más flexible.

La utilidad de éste medio de acción requiere un marco institucional adecuado, con un mercado de capitales, amplio y activo, que permitan al Banco Central comprar y vender valores y poder así influir sobre las reservas bancarias.

Un riesgo de éste instrumento lo constituye el hecho que los cambios en las reservas bancarias puedan ser compensadas por cambios en el crédito del Banco Central, lo que aumentaría su utilidad.

Otro factor adverso sería que el Banco Central careciera de valores suficientes para realizar tales transacciones.

En muchos países se ha desvirtuado su uso, buscándose más que nada para sostener los valores oficiales, práctica que ya está decayendo. Por su parte en los países subdesarrollados estas operaciones de mercado abierto por parte del Banco Central se han utilizado como medio para ensanchar el mercado de capitales de cada país. Generalmente, en éstos países, casi siempre se ha comprado y casi nunca se vende, y su fin ha sido el de proporcionar directa o indirectamente fondos al Estado. Siendo común observar como en ciertos países se obliga a los bancos a reducir su liquidez y a su vez financiar déficits, colocando parte de sus encajes en títulos públicos.

En síntesis, su uso no es intensivo, sino que se lo vé complementando a otros instrumentos de política monetaria, pero se espera en el futuro un uso creciente a fin de ampliar el mercado financiero y de ésta forma poder controlar con eficacia a la política monetaria.

C-Encajes Legales:

Es el encaje una medida cada vez más importante de control monetario en los últimos veinte años, antes, se consideraba como un medio para asegurar un mínimo de liquidez de los bancos comerciales así como una protección hacia quienes depositaban el dinero. Pero luego de 1930 constituye un elemento primordial para asegurar un respaldo a los demás instrumentos de control. De ahí que debido a su importancia los establece la Banca Central en Europa, los "viejos" Bancos Centrales hacen al respecto "pactos de caballeros" y otros los establecen mediante leyes.

Además, actualmente se ha ampliado la facultad de los Bancos Centrales para modificar los encajes de acuerdo a los requerimientos de las situaciones económicas.

A pesar de todo ello, los países con mercado monetario desarrollado lo han empleado muy de vez en cuando y ello se debe a su acción potente y concluyente, lo que limita su uso, pues si algunos bancos operan con exceso de reservas, y se aumenta el encaje, ello conduciría a transferencias interbancarias que afectarían en forma desigual a los mismos, lo cual podría traer quebrantos temporales del mercado monetario, lo que llevaría a actuar al Banco Central, con lo que se desvirtuaría el propósito original. De igual manera, en caso de guerra, los bancos comerciales se llenaron de bonos gubernamentales, de ahí que si el Banco Central aumenta los encajes, los bancos deben vender dichos títulos y ahí se halla la disyuntiva de si deben o no mantenerse las cotizaciones de esos títulos, pues en caso contrario el Banco Central debe dar los fondos necesarios a los bancos comerciales para atender a cubrir los mayores encajes, lo que nos lleva a observar que contrarresta el propósito inicial de restringir los encajes.

De ahí, en la mayoría de los países desarrollados, las exigencias del encaje es una medida que tiende a asegurar la eficacia de

los controles generales del crédito.

En los países sub-desarrollados la situación es muy diferente pues en ellos las modificaciones de los encajes son el arma más usada como medio de control monetario. Ello se debe a la falta de alternativas, pues los otros medios de control son poco desarrollados.

Por otra parte, no olvidemos que por su situación económica a los países sub-desarrollados les conviene usar este medio de control. Son economías basadas en la exportación y sujetas a vaivenes a corto plazo de las reservas. Además, en éstos países, donde el Banco Central debe dar fondos al desarrollo, el aumento del encaje es el mejor medio de que se dispone para evitar una expansión secundaria del crédito por medio de la banca privada.

Los bancos privados, en éstos países, tienen pocos títulos nacionales; por lo que su venta no influye en la modificación del encaje en forma sustancial.

En América Latina, éste instrumento ha sufrido varias adaptaciones, como ser imposición de encajes adicionales en efectivo, sobre los aumentos en los depósitos después de una fecha dada, etc.

Este medio fué muy bien acogido y ha servido para reducir a un mínimo los problemas que surgen de la distribución diferencial entre los bancos del exceso de reservas, de acuerdo a un hecho específico (Ej. mayores exportaciones), lo que requiere medidas anti-inflacionarias.

Pero esta adaptación tiene también sus malas consecuencias. Por ejemplo: los encajes adicionales someten a un encaje más elevado a los bancos cuyos depósitos crecen más rápidamente que los de otros es decir, bancos en desarrollo, lo que en el futuro puede ser muy perjudicial en la región o zona que dicho banco opera. Por lo tanto dichos encajes adicionales se deben planear cuidadosamente y ser examinados a menudo para detener sus desastrosas consecuencias. Ejemplo: elevándolo gradualmente durante un cierto tiempo como en el caso de Nueva Zelanda y Colombia.

Ultimamente este medio de control ha sido usado en los países sub-desarrollados no como un medio de control cuantitativo del crédito, sino que al permitirse a los bancos incluir como parte de su encaje algunos de sus activos distintos al efectivo. (Ejemplo: ciertos préstamos e inversiones), siempre que sean deseables a las autoridades, éste tipo de encaje es aquí usado como control selectivo con fines de canalizar préstamos hacia ciertas actividades productivas.

Es dudoso que el empleo de la política de encajes tenga éxito si se la compara con un objetivo previamente determinado. Por ejemplo: la obligación de tener títulos gubernamentales como parte de encaje, puede ser contrarrestada por el bajo tipo de interés que tienen esos papeles, lo cual es en cierta medida un impuesto disimulado a los bancos. Además el caso mencionado puede ser contraproducente, pues si el Banco necesita títulos como encaje los compra a cualquier precio, creando para ellos depósitos adicionales y aquella parte del efectivo de encaje liberado puede servir para expandir el crédito en forma adicional.

Por todo lo dicho, creemos que es este instrumento útil en cualquier administración monetaria, y ello se reflejará en su uso cada vez más creciente, principalmente en aquellos países no muy desarrollados en política de descuento y en operaciones de Mercado Abierto.

c.) LOS ENCAJES COMO RESPALDO DE LOS DEPOSITOS Y COMO

ELEMENTO ANTI-INFLACIONARIO

En todas las leyes bancarias de América, aparecen disposiciones normativas que exigen constituir importes mínimos de encaje, en función de los depósitos a la vista y a plazo.

Estos encajes tienen por función el constituir un prudente respaldo para los depósitos recibidos del público y a la vez posibilitar un adecuado estado de liquidez, creándose así un sano régimen de encajes flexibles

Las exigencias son flexibles en cada país de América, pero en lo que en todos ha imperado es buscar un amparo y respaldo legal que haga posible la cobertura en función de los depósitos bancarios o del movimiento de pagos.

En el caso de Uruguay los encajes mínimos legales, no tuvieron otro propósito que llenar una función de garantías y de respaldo de los depósitos y coadyudaron a mantener un cierto grado de liquidez.

Pero más tarde esos mismos encajes asumieron un carácter más amplio y comenzaron a actuar como elemento anti-inflacionario.

En Uruguay, este elemento de control esterilizó en 1944 más de \$ 30.000.000.--, cuyo bloqueo obró como un gran factor anti-inflacionario.

Elementos de aplicación en distintas partes del ciclo coyuntural.

a-En la faz ascendente:

- 1-Esterilización monetaria, cuyo uso podía haber perjudicado seriamente la economía.
- 2-Control de la aplicación de las disponibilidades bancarias que debe encauzarse en forma positiva.
- 3-Regímenes de atención cualitativa del crédito.

b-En el período de contracción:

- 1-Crear y mantener un fondo de disponibilidades aplicables a tonificar el mercado.
- 2-Fortalecer la estructura bancaria.
- 3-Consolidar los elementos constitutivos del patrimonio activo de los bancos, con la formación de saldos realizables y a corto plazo.

Esto nos demuestra lo fructífero de los encajes flexibles como medio de política auto-inflacionaria.

D-Controles Selectivos:

Al igual que lo ocurrido con los encajes legales, luego de la Segunda Guerra Mundial, los países comenzaron a aplicar controles cuantitativos del crédito, con el propósito de influir directamente sobre actividades productivas específicas de la economía.

En Estados Unidos se utilizaron muy poco, pues solamente se aplicó al control del crédito al consumo, regulación del crédito a los bienes raíces y regulación del crédito a las compras del mercado de valores. En otros países estos controles selectivos se dirigieron a restringir la expansión crediticia a algunos sectores o estimular los préstamos bancarios a otros, adoptando gran variedad de formas y teniendo carácter informal o legal, etc. En la gran mayoría de los países desarrollados el uso de éste solo instrumento no tuvo gran éxito pues debió acompañárselo siempre con controles cuantitativos para que sea eficaz, mientras en los países subdesarrollados su uso fué muy intensivo, y con éxito mayor que el mencionado anteriormente, pues han ayudado a distribuir el crédito a los sectores públicos y privados, de acuerdo a las necesidades de los distintos sectores económicos, aunque aquí también debemos reconocer que el proceso inflacionario crónico de casi todos los países de América Latina provocaron la desviación de los recursos a pesar de los controles selectivos, por lo que se debió recurrir a los controles cuantitativos.

Tipos de Controles Selectivos:

1-Tasas diferenciales de redescuento:

Por este método tenemos una tasa de redescuento básica y otras variables asignadas a los diversos sectores económicos, que fluctúan en función de las necesidades de cada uno de esos sectores.

Otra forma de control selectivo es la mayor o menor elegibilidad de un papel por el Banco Central con el fin de alentar o desalentar un crédito.

La primera forma de actuar es típica de los países que no ocupan, o sea latinoamericanos, fundamentalmente Colombia que ya ha implantado tasas preferenciales para papeles industriales, ganaderos y de construcción; y Perú, para papeles agrarios, industriales y mineros. La segunda forma es típica de los países más desarrollados de América y Europa.

Otra forma de selectividad lo constituye la comisión de facilidades especiales de redescuento a diversas instituciones en la que participa el Gobierno con fines de desarrollo.

2-El uso selectivo del Encaje legal:

El encaje legal, instrumento cuantitativo por excelencia ha sido utilizado con éxito como instrumento cualitativo de canalización crediticia. Se lo ha usado de diversas formas, entre las cuales destacamos aquella por la que se incluyen como encaje legal los activos bancarios que representan préstamos otorgados a sectores productivos predeterminados. Otra forma ha sido acordar exenciones al encaje legal, siempre que los bancos hayan otorgado créditos preferenciales.

3-Depósitos previos para las importaciones:

Por este medio se obliga a los importadores, cuando solicitan un crédito para importar o hacer uso de divisas, a depositar en el Banco Central una cantidad determinada de los fondos necesarios para liquidar la importación, o igualmente se les puede exigir a los bancos comerciales estar sujetos a un encaje legal complementario en efectivo al abrir créditos a los importadores.

Este método, aplicado en Asia y América Latina, se ha utilizado con el fin de evitar que expansiones crediticias agraven la situación deficitaria de los balances de pagos de dichos países.

El efecto de este instrumento, es a su vez cuantitativo y cualitativo. Cuantitativo pues congela fondos retirándolos de la circulación, anticipando el efecto contraccionista de las importaciones sobre la liquidez, y cualitativo pues al exigir a los importa-

dores inmovilizar fondos durante largos períodos eleva los costos de los productos a importarse, obligando a veces a sustituir la demanda por artículos nacionales, favoreciendo así la industria nacional.

En síntesis, el uso de este medio, si bien no ha sido muy efectivo en cuanto a sustituir a un mayor encaje legal, máxime en países con procesos inflacionistas, así lo ha sido para frenar especulaciones a la sobre importación.

4-Aprobación previa de préstamos bancarios:

En ciertos países se usó el medio de exigir la aprobación previa por parte del Banco Central de los créditos que excedieran de cierto monto para controlar su uso y destino.

5-Regulación del Crédito a plazo al consumo:

A partir de la Segunda Guerra Mundial, el crédito a plazo al consumo ha tenido un auge notorio, por lo que se trató de controlarlo, estableciendo legalmente las condiciones por las que se lo puede otorgar, en cuanto a monto inicial, plazo de vencimiento de la operación, etc. y en algunos países se realizaron convenios entre los Bancos Centrales y las compañías financieras que otorgan tales créditos.

6-Controles directos a los bienes raíces y al Mercado de Valores:

Este tipo de operaciones es de importancia dentro de Estados Unidos pero de poca importancia fuera de él.

El control de crédito sobre los bienes raíces se efectúa a través de instituciones estatales que otorgan créditos para la vivienda, de ahí que ultimamente el desarrollo de las compañías financieras de ahorro y préstamo debieron ser controlados por el Banco Central.

7-Efectividad de los controles selectivos:

La aplicación de los controles selectivos no ha tenido fuerza por sí sola, pero sí lo ha tenido complementados con controles cuantitativos. A pesar de todo, su aplicación se ha visto limitada en alguna forma, como ser la dificultad de controlar el destino final

del crédito que se fomentó, es decir que no se dirija hacia las actividades indeseables. Además, un factor de gran incidencia lo constituye la clasificación previa que la autoridad debe hacer entre sectores productivos e improductivos, a veces no exenta de parcialidad, pero en realidad a pesar de lo dificultoso de su administración, éste tipo de control ha tenido gran éxito máxime cuando se trata de contener la demanda crediticia en sectores bien delineados.

E-Forma de Acción del Banco Central

La forma en que actúan en estas ocasiones el Banco Central es que se basa en instrucciones informales con los bancos comerciales y que en definitiva su éxito depende de la mayor o menor autoridad del Banco Central, sobre el sistema bancario.

En realidad, como a veces estas medidas aconsejadas de esta forma no tuvieron el éxito deseado, se llegó a complementarlas con los controles cuantitativos para darles el énfasis necesario.

F-Controles Directos:

Algunos países adoptaron medidas directas de control crediticio como ser el fijar a los bancos comerciales un porcentaje mínimo entre capital más reservas y el total de activos específicos, con el fin de reforzar las reservas sobre depósitos, y evitar una sobre-expansión crediticia de los bancos fuera de sus posibilidades patrimoniales.

Otra medida directa es la facultad que tienen ciertos Bancos Centrales de fijar límites máximos al volumen de préstamos, anticipos e inversiones de los bancos comerciales.

G-Resumen:

Los controles selectivos, directos, etc. nos muestran la gran variedad de instrumentos de control monetario que los países han desarrollado, con el fin de adaptar, la política monetaria a las situaciones peculiares de cada marco económico. En general los países sin un mercado financiero desarrollado, con gran dependencia del comercio exterior y con metas de desarrollo, se han visto obligados a adoptar jun-

to con los clásicos medios de control crediticio aquellos instrumentos que le permitan ajustar sus puntos débiles y orientar el crédito hacia los sectores más aptos y necesitados de un desarrollo económico sin favorecer una expansión perjudicial de los medios de pago.

VI-POLITICA MONETARIA EN LATINOAMERICA:

La política monetaria ha sufrido un reordenamiento desde la Segunda Guerra Mundial, pues se realizó una vigorosa unión entre la política monetaria y la fiscal, que hizo necesario el empleo de nuevas técnicas de control crediticio y una mayor acción de la Banca Central. En América Latina solo se crearon nueve Bancos Centrales y se reordenaron los estatutos del resto, dándoles facultades extraordinarias en lo referente al manejo de la política monetaria.

A-La Experiencia de la Banca Central en América Latina:

Uno de los proósitos básicos de la Banca Central latinoamericana ha sido alcanzar la independencia externa, o sea resguardar la economía en desarrollo, de las fluctuaciones del comercio exterior.

Para ello se debió romper con los moldes clásicos del patrón oro, que sometían a nuestras economías a los trastornos periódicos cíclicos de los países industriales y que era incompatible con la economía de países en desarrollo como los de América Latina.

Para alcanzar tal independencia se ha puesto a la cabeza el principio de la independencia monetaria, y a tal fin se dotó al Banco Central de una gama de facultades a fin de poder cumplir su cometido.

La acción de la Banca Central latinoamericana se ha visto limitada por tres factores.

- 1) Grado de monetización económica
- 2) Dependencia del comercio exterior
- 3) Ambiente institucional en que opera

1) Grado de monetización económica:

América Latina, en general, tiene un bajo desarrollo monetario

por lo que la acción del Banco Central se ha visto muy a menudo entorpecido grandemente.

En zonas de América Latina, se destacan las transacciones no monetarias, trueques, préstamos en especies, etc., que dificultan la acción de la Banca Central.

Otro límite a tal acción lo constituye la baja cantidad de circulación monetaria en relación a la población en algunos países (Cuba por ejemplo en 1956) y además lo exiguo de los depósitos bancarios y el proceso del cheque nos demuestra la baja monetización de la economía. Igualmente podemos mencionar que es característico de muchos centros latinoamericanos, atesorar dinero, es decir tenerlo como guardián de valor y no como medio de pago. Esto dificulta por su parte, una mayor agilización del circulante, lo que resta medios para actuar la Banca Central.

Otro elemento de indudable importancia lo constituyen los préstamos no bancarios, que en cantidad suficientemente grande financian las operaciones de la pequeña empresa. Hay países donde ésta fuente de financiación es grandiosa, ejemplo Guatemala, y ello redundando en perjuicio de la acción de la Banca Central. La importancia de estos tipos de préstamos se va reduciendo actualmente ante la creación de nuevos bancos, el alza de la tasa de interés oficial, etc., que permite poco a poco ir destruyendo dicho perjudicial mercado clandestino.

Otro método de financiamiento de gran importancia y que interfiere la acción de la Banca Central a fin de poder controlar el crédito, lo constituyen los préstamos directos de empresas extranjeras a empresas de un país, los cuales están totalmente ajenos al control gubernamental y actúan en la faz monetaria. Junto a lo recién expresado diremos que los depósitos en moneda extranjera, obtenido de las exportaciones u otra clase de transacciones, guardados en el exterior, constituyen fuentes de financiación fuera del con-

trol del Banco Central.

Debemos concluir en este punto expresando que mientras no concluya el ritmo inflacionario, los capitales continuarán manteniéndose en moneda extranjera y la independencia monetaria se verá reducida enormemente.

2) La dependencia exterior:

La economía monetaria de latinoamericana está permanentemente influida por factores estacionales cíclicos externos, ya sea por mayores o menores exportaciones e importaciones, fluctuaciones de nuestros saldos exportables en los mercados mundiales, etc.

De ello resulta, que ante mayores exportaciones, hay entrada de divisas y se monetiza la economía. Aquí sería donde la combinación de la política monetaria y la fiscal debería esterilizar fondos a fin de dedicarlos a fines de desarrollo o a evitar contracciones futuras. Pero ello casi nunca se realiza y lo más que puede hacer la banca Central es evitar la expansión secundaria. En cambio, en el caso de una contracción, la banca central busca expandir el circulante, pero ello trae aparejado la devaluación de la moneda.

En síntesis, las economías latinoamericanas depende en alto grado del exterior, pero su acción va disminuyendo progresivamente a través del tiempo.

3) Ambiente institucional en que opera:

El grado de poder de un banco central y la importancia de su acción dependen de su autoridad legal o real, conferida, que tiene conexión con el marco institucional en que actúa.

Así es que en la hora actual ha desaparecido la forma de un banco central independiente de la autoridad pública, para dar paso a un Banco Central oficial y público con ciertos visos de libertad o autonomía. Es decir que en la actualidad se interpreta que un Banco Central cumple una función de trascendencia pública y por lo tanto su caracter es el de ser una institución oficial.

Lo único que se ha intentado es darle cierta autonomía en sus decisiones internas, pero no olvidemos que cuando el Estado emprende un plan económico, para detener la inflación por ejemplo, no puede el Banco Central por otro lado expandir los medios de pago, por lo que vemos la preponderancia de las decisiones gubernamentales priman sobre la acción de la Banca Central.

En América Latina se observa en algunos países, el poco prestigio de la Banca Central, a pesar del no evolucionado sistema bancario, y en otros vemos como la banca comercial está fuertemente en deuda con la Banca Central y cómo ésta no reacciona y pone freno a tal situación. La única forma de hacer valer la acción y la decisión de la Banca Central es por medio de la ley que se aplique en forma de hacer valer y respetar sus puntos de vista como ente conductor de la política monetaria.

B-Los instrumentos de Política Monetaria aplicados por la Banca Central en América Latina:

El Banco Central cuenta con ciertos instrumentos de control crediticio ya analizados, a saber: operaciones de mercado abierto, encaje mínimo legal, tasa de redescuento y controles selectivos. Veamos la experiencia en la aplicación de éstos instrumentos en América Latina:

1) Operaciones de Mercado Abierto:

Es uno de los aspectos que distingue a un país desarrollado de uno que no lo es, la carencia de un mercado de valores. En los países de América Latina, el Estado se ve obligado a comprar los valores estatales y por ello crear moneda con el fin de financiar déficits de Tesorería; mientras en un país desarrollado constituye el mejor instrumento de control monetario, pues la banca privada es la que absorbe los títulos de la deuda pública.

Qué produce tal situación? La renta fija de esos valores frente a un ritmo de inflación constante, la falta de interés en estos

valores, a pesar de su renta a veces alta y las exenciones impositivas a que se los coloca. La gran liquidez de éstos papeles ha sido a veces un factor adverso, pues pueden surgir, ante una devaluación, ventas especulativas y es allí donde no puede actuar la entidad oficial a fin de reducir la liquidez en la economía.

Se han intentado varias formas de liquidación, como ser obligar a los bancos a adquirirlos, o a admitirlos como parte de sus reservas (lo que equivale a una emisión) y que puede usarse como medio de control selectivo.

Conclusión: Instrumento no usado en América Latina para controlar el crédito y con pocas perspectivas futuras.

2) Tasa de Redescuento:

Ante el renacimiento de la política monetaria en la actualidad la tasa de redescuento ha vuelto a ser un instrumento de gran importancia como contralor crediticio.

La efectividad de este instrumento es que puede aplicarse solamente cuando un banco comercial se desenvuelve dentro de límites estrechos de liquidez y se ve obligado a pedir crédito al Banco Central. De ahí que en algunos países latinoamericanos no haya tenido efectividad precisamente por la gran liquidez existente.

Otro elemento que ha conspirado contra este recurso, ha sido que a veces los bancos no poseen documentos aceptables para contraer préstamos que sirvan de base al redescuento.

Es de destacar el gran endeudamiento de los bancos privados con el Banco Central, lo que nos está indicando un alza constante en el financiamiento al sistema bancario, de ahí que en vez de convertirse el redescuento en un elemento de última instancia, se convierte en algo común y corriente, en perjuicio de las medidas monetarias que podrían adoptarse en un momento dado.

El hecho de esta degeneración en el uso de este instrumento monetario no es una teoría nueva, sino un factor nacido de la experiencia

cuando existía escasez de crédito para financiar obras de desarrollo o necesidades de índole social. Es decir, que mientras la teoría nos indica que solo deben descontarse papeles basados en operaciones productivas reales y de corto plazo, en América Latina se lo usó para financiar obras de desarrollo a largo plazo.

En otro orden de cosas, debemos decir que las legislaciones bancarias de varios países han alargado los plazos de vencimiento de los documentos, y ello se ha basado en las teorías de que a un Banco Central nunca le puede faltar liquidez, puesto que es él quien la crea.

La tasa de redescuento tuvo siempre en las legislaciones bancarias una función niveladora al producirse desajustes provocados por las fluctuaciones de la balanza de pagos, pero a pesar de ello, su casi constante invariabilidad ha hecho disminuir su importancia como elemento eficaz de control.

Las razones que explican en parte, la actual ineficacia de este instrumento son:

1) Escasez crónica del crédito. Lo que indica que a pesar de la mayor o menor tasa la demanda sigue siendo grande.

2) La gran depreciación monetaria es mayor que la tasa, de ahí sus efectos sean negativos.

3) La existencia de un gran mercado monetario no bancario.

4) Las altas ganancias empresariales, donde el elemento tasa de interés, poco interviene en el costo.

3) Encajes Legales:

Es el principal instrumento de control crediticio usado en América Latina, y se mantiene a un nivel bastante alto para evidenciar su función primordial de reducir o ensanchar la "base del crédito"; pues una suave modificación de la tasa, aumenta o restringe la capacidad crediticia de los bancos, de ahí su gran poder de acción.

Su fuerza es más eficaz, en países de economía monetaria subdesarrollada, y el Banco Central puede utilizar este medio para in-

fluir incluso en el destino del crédito, debido a que algunos bancos atienden campos específicos del mismo.

Un elemento que atenta contra la efectividad de ésta medida es que el instituto emisor, en la mayoría de los países de América Latina presta a los bancos comerciales cuantiosas sumas, que representan grandes partes de los porcentajes establecidos como encajes, de ahí lo que por un lado se contrae por otro se expande.

Los países que más han usado este instrumento con mayor eficacia son México y Ecuador.

Una más reciente modificación a éste sistema los constituye el hecho de los encajes marginales, es decir, fijar encajes suplementarios sobre los depósitos desde una fecha dada. La eficacia de ésta política como freno al crecimiento crediticio es notable, y lo mismo como detención a la expansión crediticia.

4) Control Selectivo

Dice un economista que "para promover al desarrollo vale más una política cuantitativa de crédito, que una de dinero barato", pero a pesar de ello es más fácil subsanar la escasez que mejorar el destino.

El crédito se distribuye en mala forma, pues se concede: 1) Como capital de trabajo, a fin de financiar operaciones corrientes y no para mejorarlas, 2º) Se concede a sectores determinados de actividad económica que ya cuentan con fondos y 3) Se concede a gente que no lo necesita. De ahí que los esfuerzos dirigidos a mejorar la distribución del crédito, toman la forma de controles cualitativos, que se diferencian de los controles cuantitativos por el hecho de que éstos últimos determinan el volumen del crédito vigente permitiendo la competencia entre los prestatarios para repartirlo, mientras los cualitativos posibilitan a las autoridades monetarias a influir sobre la distribución del crédito, dentro de los distintos solicitantes. Ahora bien, hay controles cuantitativos que son o actúan en cierto grado como cualitativos, ejemplo de ello lo constituye una baja de los en-

cajes para ciertos tipos de bancos especializados en créditos a sectores que se desea alentar y promover.

C) Esquemas Monetarios:

Un esquema monetario se compone de:

	Activos extranjeros
<u>Activo.....</u>	Créditos al Gobierno
	Créditos al Sector privado
	Medio circulante
<u>Pasivo.....</u>	Depósitos de ahorro
	Depósitos del Gobierno
	Pasivos extranjeros

Ambos sectores y sus reacciones sirven para comprender fenómenos menos expansionistas o deflacionistas.

Caso de un aumento de las exportaciones o sea mayor activo extranjero hace reaccionar a mayor medio circulante, hecho que ha sido característico en muchos países de América Latina.

Otro caso sería una inversión privada basada en expansión crediticia (créditos al sector privado) lo que incrementaría el "medio circulante". Pero ésta operación puede contrarrestarse con un descenso de los activos extranjeros (mayores importaciones).

Puede presentarse también el caso de una inversión efectuada con ahorros, lo que provoca una expansión monetaria sin tocar los otros rubros, por lo que vemos puede haber presión inflacionista sin aumento de deudas, sino por simple transformación de una forma de deudas de los bancos en otra, es decir, por conversión de ahorros en medio circulante.

También actúa como impulso inflacionista el déficit financiado con crédito bancario, no siendo inflacionista si el Gobierno no baja sus depósitos y financia sus déficits retirando fondos acumulados.

A pesar de todo, este esquema del Fondo Monetario Internacional, adolece de ciertas fallas, con relación a poder determinar con claridad la causa de ciertos procesos. Ejemplo de ésto lo sería el caso de dos bancos que prestan bonos a un cliente: uno lo hace con fondos propios, el otro con documentos redescontados en el Banco Central. Ambos son inflacionistas, pero no son posibles de localizar el uno o el otro dentro del esquema con el fin de adoptar una política anticíclica.

Otro caso serían los créditos al sector privado o al público sin especificar destino, sectores, etc. Pero a pesar de todo ha sido un esquema útil, de apreciación general de los síntomas de una economía y será el que utilizaremos en nuestro análisis siguiente.

1) Casos específicos aplicados a los países:

En Guatemala por ejemplo, los activos extranjeros, representaron a fines de 1956, el 44,3% del total de los activos, lo que demuestra sus reservas ociosas y la posibilidad de una fuga repentina de capitales exteriores, con grandes problemas para el país.

En Brasil, por su parte, sus activos extranjeros tenían en 1955 un saldo negativo de 2,5% y en la mayoría de los países de América Latina, dicho porcentaje oscilaba entre el 30 y el 45% en 1955/56, pero debemos aclarar que el mismo corresponde a los países de grandes exportaciones caso Venezuela, México, Guatemala, etc. y no a la generalidad. En los países meridionales, dicho porcentaje era mucho menor.

De ésto observamos la posible incidencia del factor externo en la economía en tales países.

En lo referente a la mayor importancia del crédito público o privado dentro de la economía, depende de los diversos países, cuyos ejemplos dispares lo ofrecen Bolivia y Nicaragua. En éste último el crédito al sector privado fué del 82,2% y en Bolivia del 9,3%, mientras el público fué en el primer caso del 1,6% y en el segundo del 81,8%.

En Brasil el crédito al sector privado fué del 70% y al sector público del 26%.

Gran importancia de los créditos privados en Brasil, Venezuela Ecuador, etc., mientras del crédito público en México, Bolivia, Honduras, etc.

	<u>Colombia</u>	<u>Peru</u>	<u>Ecuador</u>
Activos Extranjeros...	11,8 9,0	19,4 12,6	32,5 18,7
Activos Internos.....	80,3 82,-	- -	- -
Créditos Gobierno.....	- -	27,0 18,2	8,6 7,1
Créditos Privados.....	- -	44,7 52,-	39,4 49,6
Medio Circulante.....	55,2 44,6	54,5 47,1	53,- 44,1
Capital.....	15,3 17,-	5,4 7,-	9,9 8,5

CONCLUSIONES:

- 1) Pobres en reservas, factor negativo de influencia inflacionaria.
- 2) Mayor importancia del crédito al sector privado.
- 3) Baja del medio circulante, por menores reservas.
- 4) Mayor capital invertido en el sistema bancario.

VENEZUELA Y BRASIL:

	<u>Venezuela</u>	<u>Brasil</u>
Créditos extranjeros.....	51,9 48,90	11,3 6.—
Créditos al Gobierno	4,4 1,7	22,7 20,7
Créditos a Bancos oficiales....	2,6 2,-	- 7,-
Créditos al sector privado.....	35,4 42,-	64,8 64,4
Otros activos.....	5,8 5,4	0,4 13,9
Medio Circulante.....	68,7 47,3	63,8 64,2
Depósitos del Gobierno.....	5,0 20,9	3,7 4,0
Capital	11,9 12,8	11,6 12,8
Otros.....	7,5 3,5	1,35 11,4

Brasil: Sin reservas.

Avance del crédito al gobierno.

Gran liquidez del sistema con pocas reservas.

Venezuela: Rica en reservas extranjeras.

Auge en el crédito privado.

D) Tendencias Monetarias:

Hace casi 100 años se ha manifestado en América Latina una tendencia creciente al alza de precios, sin que se haya podido detener. Ello es típico en economías que quieren elevar su consumo y su inversión más de lo que permiten el ahorro nacional y la inversión extranjera. Todo propósito de crecer elevando el crédito ilimitadamente, es erróneo, pues la única forma de elevarse es aumentando la producción en función de los recursos reales invertibles de la economía. Hacer lo contrario significa caer en la inflación y el déficit cambiario.

La inflación en América Latina se acentuó por el deseo de incrementar el consumo sin aumentar la producción.

1) Año 1956/57:

Fué ése un año en el que se empezaron a adoptar medidas anti-inflacionistas y donde algunos gobiernos frenaron su demagógica política social expansionista. Chile, Brasil, Bolivia y Argentina, esbozaron planes de estabilización y buscaron detener el curso de sus inflaciones.

Ya no actuó más como factor causal de una expansión la acción de los activos extranjeros, y fueron en su mayoría los factores internos los que mayor incidencia tuvieron en el desarrollo de los acontecimientos.

Un hecho significativo, lo es el observar el aumento en promedio del costo de vida de 1950 a 1955 en varios países, para darse una idea del estado inflacionario que los aquejaba.

AUMENTO ANUAL - PROMEDIO 1950/1955

	<u>Incremento del circulante</u>	
Bolivia.....	249,3	210.-
Brasil.....	24,4	25,7
Colombia.....	4,5	19,7
Chile.....	43,9	120,-
Ecuador.....	4,4	6,2
México.....	10,9	14,8
Paraguay.....	135,8	107,9
Perú.....	8,2	15,6
Uruguay.....	13,9	7,0
Venezuela.....	1,3	10,9

Fuente = Fondo Monetario Internacional

Es de notar que estos índices están influenciados por subvenciones de artículos por precios controlados, etc. pero en síntesis reflejan con bastante claridad lo ocurrido. Notamos alzas pronunciadas en Bolivia, Brasil, Chile y Paraguay, países con distinto ritmo de desarrollo, pero de inflación característica.

Otro índice elocuente, es el de incremento del circulante. Dicho índice concuerda con el anterior y es una base palpable de lo ocurrido en los países. Es notable destacar que el crecimiento del circulante en América Latina es muy rápido con relación a otros índices de países europeos, a pesar que en 1956, se notó un descenso en el incremento del circulante con relación a 1955, lo que nos sugiere que las presiones inflacionarias han estado cediendo.

2) Año 1958:

En 1958 la política monetaria fué utilizada con mayor vigor que en 1957, con fines de estabilizar las economías de los distintos países de la zona.

El objetivo primordial fué mantener las restricciones crediticias ya adoptadas y a veces a intensificarlas.

El instrumento monetario de mayor uso ha sido la tasa de redescuento, la cual se modificó más de treinta veces en los países de la zona, casi siempre en forma bajista debido a que se hallaban notablemente elevadas. En latinoamerica las medidas monetarias adoptadas contribuyeron a reforzar las restricciones, pero en general el deseo fué moderar la expansión del crédito bancario, lo que contribuyó a disminuir la ocupación, creando serias resistencias y malestares sociales.

Dentro de los instrumentos utilizados, se nota: 1) una elevación de los encajes, destacándose el caso de Ecuador que presentó la interesante innovación de un sistema de encajes que varía automáticamente según las variaciones de la actividad económica y 2) variación de la política de redescuento en:

- a) Mayores tasas: Brasil.
- b) Reducción de los cupos: Colombia.
- c) Restructuración de las tasas preferenciales: Guatemala, buscando canalizar el crédito hacia las actividades más productivas.

3) Año 1959:

El año 1959 fué un año en que América Latina, realizó un considerable esfuerzo con el fin de alcanzar la estabilidad, lográndose en tal faena algunos resultados positivos. Los latinoamericanos se preocuparon de contener la inflación que tenía sus causas en el debilitamiento interno de la economía producido en gran parte por factores adversos en los mercados mundiales de producción primarios. Este esfuerzo por estabilizar la economía tuvo como contrapartida un menor desarrollo, pero se prefirió "hacer un paso atrás para luego dar dos adelante".

En lo referente a la faz monetaria, podemos observar una gran acción para controlar el crédito y a su vez canalizarlo en forma selectiva. En casi todos los países continuaron los déficits presupues

tales y las balanzas de pagos desfavorables, al igual que un menor ritmo de crecimiento del producto. Los resultados obtenidos no han sido muy halagueños, pues el crédito bancario tuvo un ritmo de crecimiento mayor que en 1958, destacándose el incremento producido en el crédito otorgado al gobierno, y al sector privado. Pero a pesar de lo expresado, la expansión no fué tan notable pues al mismo tiempo que se incrementó el crédito, se aumentaron los depósitos, lo que atenuó en parte dicha presión inflacionista.

En conclusión, diremos que en 1959, el ritmo de expansión se atenuó respecto a años anteriores, pero lo grave ha sido que la producción no aumentó por lo que el proceso se tradujo en aumento de mayores precios e incremento del costo de vida.

4) Año 1960:

Durante el año 1960, la mayoría de los países de América Latina siguieron sus planes de estabilización a fin de contener el proceso inflacionista, destacándose los resultados positivos obtenidos pues se notaron pocos aumentos en el costo de vida y gran estabilidad en los tipos de cambio. Las exportaciones aumentaron en volumen facilitando mayores importaciones de bienes de capital necesarios al desarrollo, lo que perjudicó la balanza de pagos. En la faz monetaria si bien en algunos países se incrementaron las restricciones monetarias, en otros, se adoptaron políticas más liberales, lo que favoreció, las presiones expansivas, pero que fueron contrarrestadas por una mayor producción.

5) Año 1961

Durante 1961, los países de latinoamérica siguieron teniendo balanzas de pagos adversas, de ahí que con el objeto de equilibrar tal situación y a la vez estabilizar su moneda, concertaron un gran número de acuerdos y asistencia técnica con el Fondo Monetario Internacional, tales como Ecuador y Venezuela.

Ecuador tuvo que devaluar su moneda y mantener un cambio fijo

y otro libre, fluctuante, de campo de acción más reducido.

Venezuela, que debido a la fuerte fuga de capitales de 1960, que trajo una fuerte pérdida de reservas internacionales, en 1961, al aplicar ciertos controles cambiarios, y la mayor entrada de divisas mejoró un poco el panorama. En 1962, se trató de liberar los cambios, lo que encareció las importaciones que perjudicaron a la industria nacional.

En realidad en la mayoría de los países de América Latina que están bajo un proceso inflacionista, 1961, fué un año de aflojamiento de las medidas restrictivas, las que provocaron un gran aumento de precios. Entre los factores que influyeron en este cambio, están factores de tensión social y política, de no desalentar la actividad productiva, y del orden psicológico al esperar recursos de la Alianza para el Progreso. En una síntesis somera podemos expresar acerca de los países:

Brasil:

Continuó con sus delicados problemas de una inflación crónica, siguiendo con su fuerte déficit fiscal que repercute en forma desfavorable en su economía monetaria.

Argentina Chile y Colombia

Con graves distorsiones en el sector exportación, con aumentos del costo de vida y con disminución de reservas internacionales, tienen un grave problema al no haber contenido sus inflaciones.

Uruguay y Bolivia:

Mejoraron sus exportaciones y por ende sus ingresos de divisas, mejorando su situación interna.

Paraguay:

Por el contrario, tuvo el mayor índice de precios desde que se inició su programa de estabilización.

Perú:

Siguió con fuertes ingresos de divisas, que crean un problema al facilitar una gran expansión, lo que se está tratando de evitar.

La expansión secundaria de los medios de pago fué moderada en casi todos los países.

En síntesis, podemos señalar que en 1961, más que en 1960, se reflejó en América Latina un financiamiento inflacionario, y en ello influyó el menor crecimiento de la producción lo que se tradujo en fuertes aumentos de los precios.

E) Uso de los Instrumentos de Control Monetario:

1) Año 1957/58

a) Encajes:

Es uno de los medios de acción más difundidos hoy día en América Latina, donde actúan las operaciones de mercado abierto y donde los redescuentos tropiezan con dificultades.

Un avance en este tipo de legislación ha sido que los países han estado usando éste instrumento con fines selectivos para favorecer tal o cual sector económico.

Países:

Bolivia:

Estableció encajes del 50% contra los aumentos de los depósitos al nivel del final del años. Luego dicho porcentaje se elevó al 75% lo que resultó una restricción fortísima del crédito, significativa de que las medidas anteriores no eran eficaces

Colombia:

El 11 de Junio de 1957 elevó sus encajes contra depósitos a la vista de 14% a 18% y los a plazo de 8 a 9%. Luego se autorizó a los bancos a mantener como encajes todos los billetes y monedas existentes en caja al 5 de Mayo de dicho año, y obligaba, el 10 de Junio a mantener un encaje marginal del 80% sobre el incremento de los depósitos posteriores al 18 de Junio. Es interesante destacar que en el año 1956, se habían aflojado estas medidas lo que demuestra que 1957 representa un auge en el uso de los instrumentos monetarios.-

Perú:

Luego del 8 de Abril de 1957, se obligó a los bancos a man tener encajes mínimos del 69% y 57% sobre los aumentos en los de pósitos a la vista y a plazo respectivamente, respecto al nivel del 28 de Febrero de 1957.

Argentina:

El 2 de Diciembre de 1957, volvió a restaurar sus encajes con un 20% sobre los depósitos en cuenta corriente y 10% sobre los de ahorro y a plazo y 50% para los aumentos de los depósitos en cuenta corriente

b) Descuentos:

A pesar de las dificultades que su uso acarrea, los Bancos Centrales, latinoamericanos lo usan en gran forma a fin de alzan zar un creciente número de objetivos. En Europa, principalmente Inglaterra y Alemania Occidental han hecho eficaz uso de este me- dio, el que se ha extendido a Estados Unidos y otros países desa- rrollados, sin llegar, por cierto, esa ola de acción internacio- nal a repercutir en América Latina, debido a las restricciones que operan en la mayoría de estos países. La característica sa- liente en América Latina, ha sido la relativa estabilidad obser- vada en las tasa de descuento en los últimos años, lo cual contras- ta con los diferentes grados de inflación de los distintos países. Pero a pesar de tal estabilidad en las tasas, es observada el a- fán de establecer tipos diferenciales con el fin de favorecer a uno u otro sector de la actividad económica.

Países:

Colombia:

Tomó como norma general no conceder redescuentos a un nivel superior al 27 de Marzo de 1957, excepto aquellos documentos que se respalden en operaciones productivas, pero siempre previa re- solución de Banco Central.

Posteriormente el Banco Central adoptó una resolución por la que se fijaron nuevos cupos de redescuento, basados en el Capital de cada banco y según la operación a la que se dirigía.

Chile:

El Banco Central aumentó del $4\frac{1}{2}$ al 6% la tasa para los Bancos cuyos redescuentos no superen la mitad de su capital y reservas, y al mismo tiempo se aplicaron tasas progresivas para redescuentos que superen el 100% del capital.

Uruguay:

El Banco Central puede reducir la cartera de los bancos y estar integrada con documentos basados en operaciones agrícola-ganaderas.

Argentina:

Elevó el tipo de descuento del $3\frac{1}{2}$ al 6%.

Bolivia:

Estableció tasas del 19% para documentos comerciales y 13% para industriales.

c) Tasa de Interés:

El aumento o disminución de los porcentajes de esta tasa van unidos a los movimientos de los redescuentos. Citaremos solamente dos casos:

Chile:

Elevó su interés anual sobre depósitos a plazo fijo del 7 al 8% lo cual redundó en un incremento de los ingresos en conceptos de ahorros.

Perú:

Aumentó del 4 al 5% el tipo de interés sobre las cuentas de ahorro.

d) Depósitos Previos:

Ha sido muy usado en los últimos tiempos, por casi todos los países del área, excepto Bolivia que abolió este sistema.

Como las listas de productos de importaciones cambian constantemente, los depósitos previos siguen igual camino por lo que su aplicación a los distintos países es difícil de delinear pero lo haremos dentro de las posibilidades.

Argentina:

El 4 de Abril de 1957, exigió éste país a los importadores depósitos previos que van del 20 al 100% del valor de la importación, exceptuando la maquinaria, y determinando que los bancos no financien estos depósitos.

Chile:

Fué uno de los primeros países que lo aplicó, pero en 1957 se redujeron del 150 al 100% las importaciones destinadas a la agricultura a fin de fomentar dicho sector económico, manteniendo otros.

Colombia:

Los elevó al doble.

Uruguay:

Los duplicó, permitiendo que el 50% se pudiera pagar en bonos hipotecarios y tuvo como finalidad facilitar la colocación de dichos títulos.

e) Otros instrumentos:

Chile:

Fijó topes de cartera para cada banco.

Bolivia:

Fijó la proporción de 7 a 1 entre depósitos y capital más reservas de cada banco. Ante la presión de las autoridades dichas medidas se hicieron más flexibles, llegándose a la proporción 15 a 1. Al mismo tiempo aumentó el Banco Central el límite de préstamos bancarios que los bancos comerciales podían otorgar sin su permiso.

2) Año 1959:

A fin de controlar la expansión del crédito y orientarlo en forma selectiva se usaron con preferencia los encajes y el redescuento respectivamente.

En América Latina durante 1959 siguió predominando un concepto cual es: identificar los documentos redescontados con el destino del crédito, es decir que el Banco Central al redescontar, mira la operación que asigne el documento pero no el destino final a que se dirigirá dicho crédito.

En general se han empleado los encajes para contener la expansión crediticia y obligando a los bancos a concurrir al Banco Central u obtener crédito y es aquí donde éste, con un habil manejo de la tasa de redescuento puede canalizar recursos en forma selectiva.

Un hecho de trascendencia ha sido la implantación en América Latina de costumbres extranjeras con fines de incorporar fondos a su economía, y es la posibilidad de abrir cuentas corrientes identificables, mediante signos o claves. Los países que adoptaron este sistema fueron México y Panamá.

3) Año 1960:

El instrumento utilizado en mayor forma durante 1960 en América Latina ha sido la variación en los encajes, y en segundo lugar los constantes cambios en los depósitos previos de las importaciones.

En general en 1960, los países mantuvieron con firmeza sus controles crediticios a pesar de las demandas de los sectores productivos y consumidores, que veían reducir su poder de compra. Lo importante ha sido que la mayoría de los países utilizaron los instrumentos monetarios con fines de canalización selectiva hacia sectores productivos, elemento de vital importancia, pues estos países deben romper la inelásticidad de la oferta.

En síntesis, 1960, fué un año de progreso en el plan de estabilización latinoamericano.

4) Año 1961:

Durante 1961 , continuó siendo la variación de las tasas de encajes el principal instrumento de regulación monetaria. Junto a él se introdujeron modificaciones en las tasas de descuento y en los depósitos previos para importaciones, éstos últimos con el propósito de congelar fondos y evitar un mayor deterioro del comercio exterior.-

C A P I T U L O V

A C C I O N D E L F O N D O M O N E T A R I O I N T E R N A C I O N A L

I - EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL Y AMERICA LATINA

A fines de 1956 el Fondo Monetario Internacional con certó por vez primera una operación financiera con el fin de formalizar y ayudar al programa de estabilización económica, que un país miembro de América Latina se había trazado. Ese país era Bolivia, y el crédito se hizo efectivo el 29 de Noviembre de 1956, en forma de disponibilidad inmediata, y mientras ello se ponía en vigencia otros países comenzaron sucesivamente a formalizar planes y acuerdos de estabilización similares destacando entre ellos, Argentina, Chile, Colombia, República Dominicana, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, Venezuela y otros. El propósito de tales planes fueron poner fin al estado inflacionario crónico latente en toda latinoamérica, pero sin limitar el crecimiento económico al mismo tiempo, ni despreocuparse de los planes sociales.-

A) Operativo:

Como sabemos, los recursos de esta institución pueden utilizarse por periodos de tres a cinco años, con el fin de solucionar problemas temporales de la balanza de pagos de los países miembros.-

Para que tal ayuda se materialice, es fundamental que el país demuestre que existe realmente un problema de balanza de pagos y además que realice programas para solucionar en el futuro tales desequilibrios.-

De la cantidad de recursos que el país miembro vaya a utilizar del Fondo Monetario Internacional, dependerá la mayor o menor severidad de los correctivos a establecer. Los países miembros pueden comprar con moneda nacional hasta el 100% de su cuota dólares u otra moneda. Para el uso de tales recursos, según el porcentaje de la cuota, se siguen los siguientes lineamientos:

- 1) Uso del 25% de la cuota = Automático
- 2) Uso del 50% de la cuota = El país debe mostrar a la Institución su desequilibrio de la balanza de

pagos.-

- 3) Uso del 100% de su cuota - El país en este caso se obliga formalmente a llevar a cabo un programa de estabilización, comprometiéndose a detener o moderar su déficit presupuestal y reducir la expansión crediticia.-

Además el Fondo Monetario Internacional, concreta con los países miembros acuerdos stand-by, en virtud de los cuales, el país puede girar contra el Fondo hasta una suma dada.-

Hasta fines de 1960 el Fondo prestó a América Latina 835.000.000.-- de u\$s y 310.000.000.-- u\$s en acuerdos de stand-by, lo que demuestra el importante papel del Fondo Monetario Internacional en su ayuda a América Latina para mantener la estabilidad interna y externa y favorecer de ese modo el desarrollo de la zona.-

Junto a ello cabe mencionar la asistencia técnica prestada por expertos de la institución a los funcionarios de los países miembros con el fin de solucionar las causas de los problemas financieros.-

B) Problemas de los países en los que actúa

Uno de los graves problemas de los países es el profundo desequilibrio de sus respectivas balanzas de pagos, lo que lleva a formular los programas de estabilización.-

Dicho desequilibrio tiene como causas:

- 1) Baja de las exportaciones
- 2) Fuga de capitales
- 3) Desequilibrio estructural
- 4) Inflación

Baja de las exportaciones:

Ello puede deberse a diversos factores, como ser:

- a) Una mala cosecha
- b) Baja de los precios de los productos básicos en los mercados mundiales.

En estas circunstancias como no entran divisas, los países pueden verse detenidos, en su plan de desarrollo debido a su imposibilidad de importar. Es aquí donde el Fondo Monetario Internacional facilita fondos a fin de aliviar tal situación.-

Fuga de capitales:

En la mayoría de los casos se debe a factores políticos internos o internacionales, que hacen perder confianza en el valor de la moneda.-

Desequilibrio estructural:

Estos desequilibrios pueden deberse a estrangulamiento de las economías primarias, pues no pueden exportar sus productos tradicionales debido a que los países compradores a fin de economizar divisas usan sustitutos, etc. Aparte de ello el desequilibrio estructural puede deberse al cambio que se produce entre una economía primaria al pasar a otra etapa de su desarrollo.-

Inflación:

La inflación es el principal causante del desequilibrio de la balanza de pagos, pues en la mayoría de los países donde no hay ahorros, y hay libertad cambiaria, el déficit de la balanza de pagos muestra el estado de desequilibrio de la economía interna, pues el exceso de la demanda proveniente de la expansión crediticia para financiar déficits estatales, se va hacia el mercado de divisas con el fin de adquirir bienes de importación. Estos efectos son muy pronunciados en países sub-desarrollados, es decir la inmediata correlación entre expansión crediticia y déficit de la balanza de pagos.-

II) PROGRAMAS DE ESTABILIZACION:

Desde 1954, diez y seis países o más, en su mayoría de América Latina han emprendido programas de estabilización, a fin de contener una inflación persistente o crónica, proveniente de su esfuerzo por desarrollarse.-

A) Características Generales de la Estabilización Económica:

La estabilización económica es un esfuerzo sistemático para frenar las presiones inflacionarias acumulativas que se derivan de déficits presupuestales y de una expansión excesiva del crédito, la que se manifiesta en subidas drásticas de los precios o en drenajes masivos de reservas extranjeras o ambas cosas a la vez. La estabilización es terapéutica más que preventiva y es un ataque frontal drástico a cada segmento de la economía en forma planificada e integral.-

B) Estabilización no es igual a política anti-cíclica:

La política anti-cíclica ayuda a disminuir las amplitudes de las fluctuaciones cíclicas y además no tiene por objeto rectificar las distorsiones básicas de la economía o revertir las tendencias hacia una inflación o deflación acumulativa.-

La política anti-cíclica usa los instrumentos existentes de administración económica y los aplica en forma moderada a ramas específicas de la economía. La estabilización por su parte representa una alteración fundamental del diseño de la política económica y requiere reformas básicas para corregir los errores del pasado. Aún cuando la estabilización incluye todo el ámbito del sistema económica su núcleo es la estabilización monetaria y ello se debe a dos razones:

- a) Cualquier distorsión económica tiene base monetaria, pues una inflación no puede continuar sino es alimentada por dinero.-
- b) Las medidas monetarias son más flexibles y rápidas de aplicar y ofrecen resultados rápidos.-

A pesar de todo deben las medidas monetarias ir acompañadas de una acción fiscal, de tipos de cambio, salarial, productiva, etc.

Para una estabilización se requieren dos clases de medidas:

- 1) Drásticas a corto plazo y de emergencia.
- 2) Reformas fundamentales del sistema económico a largo plazo.

En el primer caso tenemos a Chile y Bolivia con congelación precios, salarios y créditos, que son medidas drásticas y preparan el terreno a las otras de tipo básico, caso Chile con reforma presupuestal e impositiva, o devaluación monetaria como en Argentina.

Las medidas drásticas deben ser por corto plazo, a fin de poder atacar luego las causas del desequilibrio, pero no deben extenderse mucho tiempo pues causan un parate o colapso de la economía, que al final actúa contra la misma estabilización.-

C) Condiciones para la Estabilización Económica:

Es en general un recurso de última instancia que se pone en vigor después que las medidas esporádicas o improvisadas no dieron resultados. En general los gobiernos se muestran renuentes a adoptar medidas anti-populares, hasta el punto en que los riesgos inherentes a la inacción son mayores, o se los obligan a hacerlo como condición necesaria para obtener créditos externos.-

En general las condiciones previas son las mismas:

- 1) Inflación acumulativa
- 2) Disminución de las reservas
- 3) Precios y salarios en alza
- 4) Déficit presupuestal
- 5) Trastornos sociales y políticos insostenibles

Ejemplos: Bolivia, donde se triplicaron los precios y las reservas declinaron en 4/5 partes.-

Chile: con una hiper-inflación, 75 años de inflación, pero a la cual los sectores económicos se sobreponían. En 1950/60 hubo una baja del precio del cobre, gastos crecientes estatales, financieros y deficitarios cubiertos por crédito, inflación, huelgas y necesidad de un programa de acción.-

Si bien su acción es limitada en los países subdesarrollados, por la poca inversión privada, la falta de mercados y de capital y gran peso del gasto público, su aplicación adecuada, ha contribuido eficazmente a detener la inflación, pues no sólo actúa sobre los gastos (vía costo del crédito y disponibilidades) sin también por las expectativas de los negocios y de los consumidores.-

Las medidas más comunes a tomar son:

- 1) Aumento de la tasa de redescuento.
- 2) Restricciones de elegibilidad de papeles en el Banco Central.
- 3) Aumento de los encajes bancarios.
- 4) Encajes marginales adicionales.
- 5) Imposición de topes de cartera.
- 6) Límite al uso del crédito del Banco Central.
- 7) Suspensión de nuevos bancos y amplitud de los existentes.

La estructura institucional ha limitado las operaciones de mercado abierto, y la "persuasión moral" en lo relativo a los gastos del gobierno y de las operaciones crediticias han jugado un importante papel.-

La política de descuentos ocupa un lugar prominente entre los instrumentos de acción y ha sido el primero en aplicarse, pero su importancia es más bien psicológica que real, pues su influencia en una inflación desenfrenada es limitada, de ahí que tiene que aplicarse con otros instrumentos de acción para tener plena eficacia.-

Su limitación se debe a que en general es inferior a la tasa de interés bancario, por lo que los bancos pueden absorber los aumentos sin dificultades. Otro problema es que como las tasas de intereses son tan bajas, se reducen al mínimo los efectos de una elevación del redescuento.-

menester actuar en todos los campos. El hecho de que esos países reciban asistencia técnica externa, no significa que no deben hacer sus propios esfuerzos. Lo que demuestran los países subdesarrollados son:

1) Reconocimiento tardío, falta de estadísticas etc., 2) retraso administrativo y 3) retraso operativo.-

1) Congelación de precios y salarios:

Aún cuando los precios no son más que síntomas de la inflación y no causas, una estabilización efectiva, debe a veces principiar con una congelación de precios y salarios. En una hiper-inflación (Chile, Bolivia), una acción fiscal o monetaria puede ser perjudicial, pues crearía un parate de la economía, de ahí que deben congelarse los precios y salarios en forma temporal pues sino sigue la espiral inflatoria. Eso se hizo en Chile, y sirvió para preparar el camino hacia una acción decisiva sobre las causas básicas.-

También sirve para detener el alza de los salarios, pues en casos como Chile, Bolivia y Argentina, el alza de precios conduce inmediatamente a un alza salarial y para ello debemos romper dicho enlace.-

A veces, como tal medida crearía presiones sociales y políticas, se va atacando gradualmente, como en Chile, donde los salarios se ajustan a los medios de índices del costo de vida y así poco a poco fué mermando el alza de los precios.-

2) Controles monetarios

Todo programa de estabilización se debe necesariamente sustentar en una firme acción monetaria, pues su acción es rápida y flexible, además que puede ser aplicada por los Bancos Centrales, con una gran variedad de instrumentos, que si aplicados a su debido término no hubiesen desencadenado la inflación existente.-

Argentina: Epoca de la dictadura, mala administración, controles, déficit de las empresas del Estado, ascenso de precios, huelgas en 1958/59. Alza del costo de vida en un 50%, gran déficit y sin reservas. Programa apoyado con créditos externos.-

Colombia: Estabilización necesaria no por las presiones sociales sino para restaurar la posición crediticia del país, menoscabada por la falta de pago de obligaciones debidas a la caída del precio del café.-

Perú: Caída de los precios de exportación y menores reservas. En América Latina la inflación llega más lejos que en países desarrollados antes que se apliquen medidas de estabilización debido a que a veces no se identifican rápidamente, solo una minoría o a veces la inflación beneficia a los poseedores de capital.-

Todo depende de la reacción del público a los posibles aumentos de precios, como en Chile y Bolivia, que en otros países de precios más estables. La presión de reajuste inflacionario en países en desarrollo es más lenta que en un país desarrollado con lo cual la inactividad se traduce en una norma.-

D) Formulación y ejecución de un programa:

En general lo hacen expertos extranjeros contratados o economistas del país apolíticos, o funcionarios de instituciones internacionales de crédito, que con sus dólares apoyan decididamente ese plan. Es necesario lo aplique un gobierno fuerte con "convicción, carácter y valor", según Per Jacobsson.-

El Fondo Monetario Internacional los apoya con "Convenios de Contingencia" "Stand-by Agreements"

E) La política combinada de estabilización económica:

Es necesario actuar en todos los frentes, pues si bien la inflación puede haberse originado en un sector (déficit presupuestal, por ej.) ello cunde a los otros sectores, y de ahí es

Generalmente, un aumento de la tasa va acompañado de una mayor eligibilidad del papel (productivo), o a una limitación del volumen de los descuentos a una cierta proporción (capital más reservas), o también creando "líneas de crédito", es decir tasas aumentadas de acuerdo a la cantidad y plazo del crédito, lo cual retarda su expansión (Chile y Perú).-

Los topes directos sobre el volumen crediticio se aplicó en Argentina, Bolivia y Chile. Si bien tienen gran efecto, son instrumentos toscos cuya acción drástica se hace sentir indiscriminadamente sobre todo el sistema bancario.-

Esta medida de congelamiento crediticio, debe tomarse como un ataque frontal violento y solo como recurso temporal.-

La variación de encaje ha sido el instrumento más usado para detener el auge crediticio y se adapta notablemente a la estructura monetaria, de los países subdesarrollados. Su acción depende de las reservas de utilidad que cada banco pueda tener, de ahí, que aquellos bancos que invirtieron todos sus recursos en préstamos son los que sufrirán más. Se ha usado también el uso de encajes marginales suplementarios contra los aumentos de depósitos a una fecha dada (Perú, Colombia). Ello sirve para reducir al mínimo los problemas de desigual distribución de las reservas de superavit, o relacionar el aumento de la liquidez con algún acontecimiento que requiera acción anti-inflacionaria.-

A veces se los ha usado con carácter cualitativo determinando que cierta parte de los encajes activos sean prestados a actividades productivas.-

Pero en verdad, la inversión productiva o improductiva se financia con inflación, por lo que un buen programa de estabilización debe solo tener en cuenta el aspecto numerario o de mayor tasa.-

Chile adoptó la política monetaria de negar créditos a las instituciones oficiales, ante el Banco Central.-

Si bien la política monetaria actúa más violentamente sobre el sector privado, ello no quiere decir no actúe sobre el sector público, por lo que su eficacia dependerá de las medidas fiscales complementarias para tener mayor éxito.-

3) Política Fiscal:

El déficit ha sido una de las causas principales para implantar programas de estabilización.-

Ello se debió a ambiciosos programas de bienestar social gastos de defensa, gastos en fines no productivos, ineficaz administración de impuestos, todo financiado por créditos del Banco Central.-

La política fiscal no tiene efecto inmediato por:

- 1) Gastos presupuestarios ya fijados por lo que debe esperarse el nuevo presupuesto.-
- 2) Los ingresos antes de planificarlos los debe someter el gobierno a previo estudio y aprobación legislativa.

Pero la acción fiscal es muy eficaz luego de la acción monetaria.-

El equilibrio de ingresos y egresos no significa que no haya inflación, pues pueden gravarse ingresos que de otro modo se ahorrarían. Además es frecuente ver déficits presupuestales financiados con crédito externo, caso Argentina. Pero de todos los males, el equilibrar un presupuesto, como sea, es un buen síntoma pues de otra forma se debiera haber recurrido a la emisión.-

En un presupuesto la parte más susceptible de actura es el lado de los gastos y no los ingresos. Lo difícil es saber que se va a reducir.-

Argentina: Redujo los empleados públicos, no dió nuevos subsidios, no realizó más obras públicas, reorganizó las empresas estatales y se invitó al capital privado extranjero a colaborar con el estatal en la explotación de hidrocarburos.-

Chile: No dió aumentos de salarios, redujo los servicios sociales, liquidó las empresas estatales ineficaces. En 1957 los ingresos de las exportaciones eran bajos, pero en 1960 con mejores precios del cobre, y mejor organización tributaria, se redujo el déficit considerablemente.-

Perú: No dió nuevos subsidios y colocó en el mercado letras del Tesoro libres de impuestos.-

Han habido además reformas impositivas para atacar el problema del lado de los ingresos.-

Chile: Atenuó la regresión impositiva, con impuestos nuevos progresivos.-

Argentina, Bolivia y Paraguay aumentaron los impuestos a la venta, y algunos emitieron letras del Tesoro como medio de financiar el déficit. En general han tenido bastante éxito, lo que permitirá contra-atacar en la faz monetaria.-

4) Política de Cambios:

La inflación trae presiones persistentes sobre la balanza de pagos, las reservas y el tipo de cambio, y en general esas pérdidas han movido a llevar a cabo planes de estabilización.-

Lo primero que se hace es: devaluación y simplificación del sistema de cambios, pues con un tipo único de cambio y en un proceso de inflación se producen continuos desajustes, cambios múltiples y dificultades transaccionales, de ahí que el Fondo Monetario Internacional lo impone.-

Chile: Antes de 1956 tenía seis tipos de cambios, y luego de la reforma se llegó a un tipo libre y uno controlado para ciertas transacciones.-

Argentina: En 1959 tuvo un solo tipo de cambio.-

Bolivia y Paraguay: Idem

Pero siempre que se llegó a un solo tipo de cambio flexible, fué necesario contar con el esfuerzo de créditos externos.-

Estos créditos se otorgaron con el fin de actuar como amortiguador de una especulación en el momento de pasar del cambio controlado al cambio libre, pero casi en ningún caso fué necesario usarlo.-

Otra medida de este tipo que permite reducir las presiones sobre la balanza de pagos son los depósitos previos para las importaciones. En estos casos se requiere que los importadores depositen en el Banco un múltiplo del dinero local que usarán para importar.- Ello podría hacerse ante la eventualidad de una devaluación futura.-

Usado en: Argentina, Ecuador, Chile y Colombia.-

Otra medida ha sido el liberar el comercio de los controles directos, engorrosos y costosos y establecer tipos de cambio más ajustados a la realidad.-

5) Otras medidas:

Según los países han habido otras medidas complementarias por ejemplo:

Chile: Se dictó una ley antimonopólica para permitir un juego más libre de las fuerzas competitivas del mercado.-

Argentina y Chile: También liquidaron algunas empresas estatales deficitarias.-

Colombia y Perú: Junto a los programas de estabilización organizaron otros de desarrollo.-

Además en Argentina, Bolivia y Chile, se buscó fomentar legalmente la entrada de capital extranjero.-

Chile y Bolivia: introdujeron una nueva unidad monetaria.

Argentina: cambió el sistema bancario.-

6) Resultados de la Estabilización Económica:

La prueba de un programa de estabilización es:

Estabilizar los precios

Equilibrio de la balanza de pagos

Fomento del desarrollo

No se deben adoptar controles abruptos, por ser inadecuados, sino que deben adoptarse medidas moderadas hasta atacar sus causas.-

Tuvo éxito en:

Chile: reducción de la inflación del 56 al 33% en el primer año del plan.-

Bolivia y Argentina: donde se incrementaron las divisas.

Perú: tuvo mayores reservas.-

Una de las causas de la inflación es que permite que empresas improductivas se transformen en lucrativas, cosa que no pueden resistir no bien aparecen los primeros indicios de estabilización.-

La especulación se detiene, aumentan las tasas hipotecarias y la construcción se paraliza. Aumenta el desempleo, lo que es peligroso política y socialmente, más si el desempleo se deteriora sin que se haya detenido el alza de los precios y en general en todos los países ha habido una merma en la actividad económica.-

Lo importante en un programa de estabilización es que promueva el desarrollo, pues la mejoría de la balanza de pagos y la reforma cambiaria facilita la entrada de capitales extranjeros, al igual que el aflojamiento de los controles de precios y el crecimiento del ahorro interno. En general en Chile, Paragúay, Perú y Ecuador, han dado resultado, en diversificar la producción. Lo que más interesa en un programa de

este tipo es restaurar la confianza en la moneda, aunque sea psicológicamente.-

La estabilización es un precio que duramente debe pagarse por errores del pasado, pero debe hacerse en forma total para afianzar la confianza en el país, facilitar la cooperación internacional y propender al crecimiento de la economía.-

CAPITULO VI

EXPERIENCIAS EN LOS PAISES DE AMERICA LATINA

I) PARAGUAY:

A) Reseña General y Evolución monetaria reciente

Paraguay es un país rico en recursos agrícolas y forestales, con gran cantidad de productos alimenticios, pero con bajo nivel de vida. Es decir, pobre dentro de la abundancia.-

Por qué? Hay varios factores convergentes, tales como:

1) En el siglo XIX mientras los demás países dedicaban sus esfuerzos a los cambios tecnológicos, las energías del pueblo paraguayo se malgastaron en guerras y conflictos internos. En la guerra de 1865-70 salió totalmente destruída, con la pérdida del 65 al 80% de su población, y con gran cantidad de hombres activos muertos. Tal acontecimiento influyó, se puede decir hasta hoy, en la evolución económica paraguaya, agravada con constantes conflictos internos y además con la guerra del Chaco de 1932-35.-

2) Otro factor lo ha sido la adopción de programas económicos erróneos, siguiendo una política de inflación y de intervención estatal para contener dicha inflación. Podemos decir que el único período de real crecimiento concordó con una etapa de relativa estabilidad económica: la Segunda Guerra Mundial.-

El costo de la vida en ese lapso (1938-40) aumentó un 15% anual, con fuertes exportaciones de productos primarios y gran entrada de divisas. Pero al fin de la Segunda Guerra y luego de 1950, ese impulso de auge fué decayendo hacia un período de inflación y estancamiento. De 1946 a 1955, el costo de vida aumentó 20 veces y la tasa anual de inflación osciló del 26 al 157%. El tipo de cambio se depreció pero estuvo sujeto a complejos controles, mientras la producción en general descendió, al igual que las reservas en divisas, es decir, virtual estancamiento económico.-

La inflación en Paraguay, anterior a 1956, se debió exclusivamente a la excesiva expansión crediticia al sector privado, sin tocar al sector público, pues éste se defendía con las utili-

dades cambiarias y los pocos préstamos solicitados al Banco Central, para financiar obras públicas.-

La causa de la inflación en 1955 ha sido el redescuento excesivo otorgado por el Banco Central y la gran emisión monetaria.

En dicho año, 1955, el Banco Central aumentó en un 100% los préstamos al sector privado, los que en su mayoría se dirigieron a la construcción de viviendas, abandonando las industrias de exportación, lo que no hizo sino aumentar la inflación. Además es de hacer notar que no todos los recursos destinados a la construcción se dirigieron a ese fin, sino que gran parte se desvió y sirvió como deterioro a la balanza de pagos.-

Los recursos para la expansión crediticia, se obtuvieron de la siguiente forma:

- 1) Utilidades cambiarias: Obtenidas por diferencia entre compra de divisas sobrevaluadas a los exportadores y su posterior venta a los importadores.-
- 2) Depósitos previos a la importación: Créditos otorgados para financiar importaciones, en vez de ir hacia actividades productivas, deteriorando la balanza de pagos.-
- 3) Emisión: En 1956, ante el agotamiento de las divisas y la imposibilidad de importar elementos esenciales al país, se debió cambiar la política económica.-

Debido a la magnitud de la expansión crediticia, y la complejidad del sistema cambiario, se decidió pasar de la inflación a la estabilidad por etapas, tratándose en primer término de controlar el comercio y los cambios, pues un mercado libre de cambios sin eficaz control crediticio, sería un factor de causal inflacionista.-

En lo interno, se trató de evitar nuevas emisiones a fin de coordinar la política monetaria, se estableció un presupuesto monetario y se creó una comisión en el Banco Central encargada de

informar periódicamente al Directorio sobre la situación monetaria del país.-

El presupuesto monetario para 1956, preveía una emisión del 10% sobre las bases de un incremento del 5% del ingreso nacional. Dicho presupuesto tenía un déficit de 111 millones de guaraníes (por consolidación de gastos e incremento del tipo de cambio) el cual no permitió hacer inversiones en obras públicas y fué cubierto por impuestos sobre las importaciones, método que no pensaba repetirse en el futuro. Pero lo grave del caso era que nunca se había invertido en obras públicas que eran fundamentales para el desarrollo económico paraguayo, porque al no disponerse de fondos para llevarlo a cabo, pués se necesitaban financiaciones a largo plazo, se pensó en buscar préstamos en el Banco Central, lo cual es algo excepcional, si se piensa que ello hubiese conducido a una gran inflación. A tal fin el pleito se resolvió por métodos no inflacionarios, utilizándose un préstamo brasileño y las reservas del Instituto de Previsión Social.-

El plan de estabilización tuvo un éxito parcial, pués el costo de vida se incrementó al igual que los precios, pero en un porcentaje menor que en años anteriores, estabilizándose luego. El plan falló en el aspecto de que se emitió más de lo previsto, y las finanzas públicas sufrieron un gran deterioro que fueron cubiertas por préstamos bancarios. Pero en síntesis, este primer período de transición no fué tan malo, por lo que permitió luego encarar una reforma cambiaria, haciéndose fluctuar libremente al guaraní y contándose para ello con un fondo de maniobras obtenido con créditos externos en dólares.-

Se liberaron las exportaciones, pero se mantuvieron los depósitos previos para las importaciones, aunque se redujo su lapso. Las utilidades provenientes del revalúo de divisas, se destinaron a un Fondo de Reserva Cambiaria Especial para enjugar futuras posibles pérdidas.-

Se limitó el crédito del Banco Central, al nivel máximo alcanzado con anterioridad y se estableció un encaje marginal del 50%, tratándose de equilibrar el presupuesto pero con medidas no inflacionarias.-

Se eliminaron los controles de precios, los subsidios y los controles a la importación.-

El control crediticio del Banco Central, fué sometido a estricto análisis a partir de 1957, y fué tan notable que de 700 millones, en 1955, pasó a 101 millones en 1957, siendo el promedio de expansión anual del 10%, constituyendo siempre un serio problema el déficit presupuestal, aunque generalmente se lo mantuvo en proporciones manejables.-

La aplicación luego de varios años de inflación y estancamiento de planes de estabilización, sirvió para incrementar la producción y favorecer las actividades de inversión públicas y privadas, (que antes no existían en Paraguay), basadas en gran parte en el financiamiento externo, y que proporcionaron a Paraguay carreteras, frigoríficos, cafetales, etc., elementos necesarios unos para el desarrollo y otros para favorecer las exportaciones que son fuente de divisas para financiar tal desarrollo.-

1960, fué desfavorable a Paraguay, por elementos adversos en su balanza de pagos, debidos a bajas en los precios internacionales, a plagas y sequías internas, pero lo notable es que a pesar de ello la economía interna no se resintió debido a los denodados esfuerzos gubernamentales para evitar la expansión del crédito al sector privado y a la Tesorería de la Nación.-

Se prevé en el futuro un promisorio desarrollo al Paraguay debido a su casi estable economía monetaria interna y a los capitales externos que vendrán a invertirse en proyectos útiles y necesarios a la economía.-

1) 1959:

En 1959, el producto bruto de Paraguay disminuyó en 1,5% acentuándose la presión inflacionaria, con gran aumento de precios. La producción agrícola forestal e industrial disminuyó, agravando la situación, al no poder exportar y obtener divisas para atender necesidades impostergables.-

La expansión monetaria, se produjo por el mayor crédito del sistema bancario al gobierno y al sector privado, y además por la disminución de los pasivos monetarios que reducen la mencionada expansión.-

2) 1960:

Durante 1960, Paraguay buscó encarecer el crédito fijando el elevado encaje del 40% sobre los depósitos a la vista, 29% sobre los depósitos a plazo y 20% sobre los de caja de ahorro, fijándose además un adicional del 54% sobre los depósitos existentes al 31.12.59, destacándose que los depósitos en moneda extranjera deben tener un 100%.--

1960, fué un año difícil para Paraguay, pues su producción se redujo al igual que las exportaciones, presiones inflacionarias se acentuaron y la política de restricción de crédito hicieron poner en peligro la economía del país.-

Al no exportar y no poder obtener ingresos de tal comercio se buscó aumentar las tasas y establecer ciertas prohibiciones para importar.-

Ante los grandes saldos congelados por los depósitos previos, y la necesidad de fondos de la plaza, se dispuso ir descongelandolos paulatinamente.-

El crédito otorgado al sector privado fué igual al de 1959, pero se aumentó en un 9% el entregado al gobierno y se fijó una tasa máxima del 12% de interés sobre las operaciones de créditos hasta 180 días.-

Los precios subieron, pues la reducción de un 10,8% de la oferta, significó un alza de los mismos.-

En síntesis: una economía estancada y con una inflación crónica.-

Financiación: Paraguay tuvo un fuerte saldo negativo de la balanza de pagos, lo que unido a la gran contracción del crédito creó un ambiente de estancamiento, en realidad el poco volúmen del crédito expandido, se dirigió a entidades oficiales, restando fondos al sector privado, por lo que unido ello a la baja de la producción produjo un fuerte alza de precios.-

	<u>1958</u>	<u>1959</u>	<u>1960</u>
Crédito al gobierno.....	56	61	57
Crédito a entidades oficiales...	-78	94	203
Crédito a sectores privados.....	96	359	-19
Otros.....	465	-22	2
Cuasidineró.....	9	91	97
Depósitos del gobierno.....	-177	-26	64
Cuentas de capital.....	18	-258	-52
Depósitos previos de importación	115	14	-320
Otros pasivos.....	116	107	140
Sector externo.....	-868	-222	-1456
Emisión.....	387	225	65

3) 1961

La monetización crediticia del país fué menor que en 1960 basándose en los menores créditos otorgados al sector público (por mayores ingresos fiscales y financiamientos externos) y al sector privado, en el que se notó un incremento en los créditos dirigidos al comercio o en detrimento a los otorgados al sector industrial.-

	<u>1959</u>	<u>1960</u>	<u>1961</u>
Crédito al gobierno.....	13	194	115
Crédito a entidades oficiales	53	155	119
Crédito al sector privado...	175	128	42
Otros activos.....	32	49	133
Cuasidinero.....	21	122	131
Depósitos del gobierno.....	-88	33	-30
Cuentas de capital.....	-62	-93	75
Depósitos previos.....	18	-135	-58
Otros pasivos.....	95	100	30
Extornos.....	405	711	1124
Medio circulante.....	334	41	467

Su gran deterioro externo, motivado por menores ventas y baja producción, y las severas restricciones monetarias aplicadas afectaron duramente a la economía del país. Fué así que se buscó seleccionar las importaciones, al igual que ir liberalizando los depósitos previos. En 1961, se notó un pequeño alivio de las tensiones, debido a las mayores exportaciones y al hacer más elásticas las medidas restrictivas del crédito. Lo que más influyó en la expansión interna del dinero en 1961, fueron la acumulación de reservas, y el crédito al gobierno y a entidades oficiales, pero por otra parte, los mayores depósitos contribuyeron a frenar en parte esa expansión primaria.-

En síntesis, la situación del Paraguay es alentadora en un futuro con el propósito de fomentar un mayor desarrollo.-

II) BOLIVIA

A) Reseña General y Evolución monetaria reciente

Bolivia es uno de los países de menor desarrollo en el mundo, esencialmente agrícola, actividad explotada en forma primitiva y con una industria rudimentaria.-

Ha tenido una inflación crónica y un gran estancamiento económico.-

La agricultura se apoyaba en un régimen feudal, y la miseria se basó en la existencia de mano de obra barata.-

La revolución de 1952, tuvo como objetivos:

- 1) Reforma agraria comprensiva
- 2) Nacionalización de las minas

3) Política económica general destinada a elevar el status social y económico de la población. Pero, a pesar de ello, el gobierno omitió considerar en su plan la política monetaria y fiscal.-

El ritmo de inflación, que arranca desde 1931, y recién se apacigua durante la Segunda Guerra Mundial, fué del 1000% por cada 10 años, decreciendo desde 1942 a 1948, alzándose y cobrando mayor ímpetu luego de 1952. En el último trimestre de 1956 la inflación alcanzó límites incontrolables y ello favoreció la acaparración y especulación de mercancías en el mercado.-

Hubo descenso de reservas a pesar de los préstamos obtenidos y la inflación era consecuencia directa del déficit público, donde ocupa un lugar prominente la Corporación Minera, y junto a ella las demás empresas estatales. Otro elemento inflacionario ha sido el déficit (cubierto con emisiones) de las diferencias cambiarias.

Ante un panorama sombrío, en 1956 las autoridades se mostraron decididas a emprender un vigoroso plan de estabilización que entró en vigor a fines de 1956, contándose para ello con recursos del Fondo Monetario Internacional y Tesorería de Estados Unidos por u\$s 25.000.000.-

Las medidas adoptadas fueron:

- 1) Contraer préstamos externos, a fin de poder respaldar las medidas a adoptarse.-
- 2) Se eliminaron los controles cambiarios al igual que los

tipos duales de cambio, decidiéndose por un tipo único y libre.-

- 3) Se fijó un nivel de paridad de los tipos de cambios.-
- 4) Equilibrio presupuestal.-
- 5) Equilibrio presupuestal de la Corporación Minera.-
- 6) Se abolió el control de precios.-
- 7) Reducción del impacto de los gastos de previsión social.-

En la faz monetaria las medidas adoptadas fueron:

- 1) Creación del Consejo Nacional de Estabilización Monetaria por el cual se prohíbe la concesión de nuevos créditos al Gobierno por parte del Banco Central, sin el consentimiento de todos sus miembros, entre los que se encuentra el Presidente de la República.-
- 2) Se pidió a los bancos comerciales no aumentaran los créditos.-
- 3) Se buscó detener el financiamiento inflacionario del déficit atacando el mal de raíz.-
- 4) Se establecieron encajes marginales del 75% sobre los depósitos a una fecha dada.-
- 5) Se fijó una relación máxima de 7 a 1, de depósitos a capital y reservas, relación que luego se aumentó a 15.1.-
- 6) Se revaluaron las reservas de oro y divisas de los activos bancarios, lo que significó un incremento de su capital y por ende de sus depósitos y del crédito.-

No olvidemos que el crédito al sector privado contribuyó en muy poco a la inflación.-

Otro aspecto de la acción monetaria con fines de contención inflacionaria, fué la de tener en cuenta al otorgar créditos, no sólo su reembolso, o las garantías que lo respaldan, sino el efecto económico de los mismos, buscando sean a corto plazo y que estimulen la rápida disponibilidad de artículos agrícolas o indus-

triales de consumo general. Por lo que vemos, el crédito se controlará por medio del encaje y por medios cualitativos.-

Al liberarse los controles de precios, los artículos comenzaron a surgir y al tiempo sus precios bajaron. El ritmo de inflación no aumentó tan considerablemente y su elevación fué del 11% en 3 años frente a casi un 100% anual.-

Se controló la expansión crediticia, la cual de 224.000 millones de bolívares en 1956, se redujo a 80.000 millones en 1957, a 44.000 millones en 1958 y a 13.000 millones en 1959.-

Lo más notable ha sido la mayor producción agrícola, principalmente de artículos de consumo y el incremento de la producción industrial.-

La economía boliviana parece haberse estabilizado, sólo falta saber si el déficit de la Corporación Minera seguirá absorbiendo recursos que podían destinarse al desarrollo.-

El costo de vida, en el primer año de aplicación del plan bajó un 22% lo que indica el éxito obtenido al respecto.-

III) BRASIL:

A) Reseña general y evolución monetaria reciente

1) 1956:

(miles de millones de cruzeiros)

	<u>1954</u>	<u>1955</u>	<u>1956</u>
Activos extranjeros.....	-4,2	-6,6	-
Préstamos al gobierno.....	37,5	44,6	69,9
Préstamos a entidades oficiales.....	21,2	23,2	23,6
Préstamos al sector privado..	162,9	182,5	217,7
Otros activos.....	13,1	17,-	-

	<u>1954</u>	<u>1955</u>	<u>1956</u>
Medio circulante.....	151,5	177,9	217,3
Cuasidínero.....	24,7	24,0	25,2
Pasivos extranjeros.....	16,3	14,4	-
Cuentas de capital.....	28,1	34,6	43,4
Otros pasivos.....	10,-	9,8	-

Tiene este país una inflación crónica y no se vislumbra su fin. La espiral precios - salarios continúa sin cesar, y lo notable del caso es que a pesar de todo, la producción aumenta, fenómeno que no ocurrió en 1956. La base fundamental de todo el proceso es la estabilización del presupuesto.-

Su capacidad de importación depende de sus exportaciones, que en su mayoría son agrícolas y que son grandemente subsidiadas. Una gran entrada de capitales extranjeros por medio de empresas privadas y del Gobierno, es en gran parte el déficit de divisas del país.-

En la faz monetaria se destacan los préstamos del Banco de Brasil al Gobierno, para financiar el déficit, cuyas causas son: el aumento de sueldos de los empleados públicos, el mantenimiento a precios bajos de los servicios públicos, el financiamiento de los entes provinciales y municipales y la gran expansión crediticia al sector privado. La gran expansión crediticia al sector privado, provocó la acción de la Banca Central, en el sentido de aumentar los encajes, aplicando diferentes tasas según las distintas regiones del país.- Con esta acción, dichos préstamos bajaron pero tal influencia no fué eficaz para contener el ritmo inflacionario pues en igual período se incrementó notablemente el financiamiento deficitario estatal.-

Luego debemos decir, que el aumento de precios fué muy anterior al de salarios y luego éste volvió a aumentar provocando la continuación de la espiral inflacionista, y además expresaremos

que el ahorro bajó grandemente debido a la desvalorización monetaria.-

2) 1957:

(miles de millones de cruzeiros)

	<u>1955</u>	<u>1956</u>	<u>1957</u>
Activos extranjeros.....	-21	-33,9	-40
Préstamos al gobierno.....	44,6	69,9	112,2
Préstamos a entidades oficiales.....	23,2	23,6	23,5
Préstamos al sector privado..	182,5	217,8	268,5
Otros activos.....	16,8	22,3	29,1
Medio circulante.....	177,9	217,3	290,9
Cuasidinero.....	24,-	25,2	29,4
Cuentas de capital.....	34,6	43,4	52,4
Otros pasivos.....	9,6	13,8	20,6

Brasil ha seguido en 1957 con su ritmo inflacionario. De 1940 al 1947, fueron los precios internacionales los que presionaron en el ritmo inflacionario mientras de ahí en adelante las presiones han provenido en especial de los déficits federales y estatales financiados con crédito bancario.-

El medio circulante ha seguido aumentando, lo mismo que el costo de vida, por lo que se requiere una acción más enérgica por parte del gobierno.-

El déficit presupuestal, en 1957 de 17.000 millones de cruzeiros, y financiado con crédito, se está haciendo cada vez más difícil de contener, debido a que cada año quedan gran cantidad de fondos por pagar, que pasan al ejercicio siguiente y además a la inflexibilidad de los gastos, que son destinados a proyectos específicos mientras por otro lado, los ingresos se mantienen invariables, lo que agrava aún más la situación.-

Es destacable que la utilidad proveniente de la diferencia entre compras y ventas de divisas, que pasaba a las arcas del Banco Central e incrementaba su capacidad crediticia, ahora pasará al gobierno a disminuir su déficit por lo que, la base de expansión crediticia se verá detenida.-

Son gran causal del déficit presupuestal (base de la inflación brasilera) los aumentos de salarios concedidos por el Estado que debieron financiarse con créditos bancarios y los subsidios a los cafeteros para el sostén de los precios mínimos.-

En lo referente al uso de los controles monetarios, el SUMOC, dictó la disposición 135, por la que se somete a un encaje del 40% a los mayores depósitos observados a partir de su nivel máximo de 1956.-

A pesar de ello, la expansión fué de 50.700 millones de cruzeiros, o sea un 23,3% más que el año anterior. Este aumento contribuyó a mantener el ritmo inflacionario, pero a pesar de ello, los empresarios solicitaron la derogación de tal encaje pues ella era causal de desempleo.-

Es digno de citar que, en su afán de prestar y obtener mayores depósitos los bancos comerciales pagan intereses sobre los depósitos a la vista, lo que constituye un caso único en América Latina.-

Las autoridades monetarias han evidenciado deseos de selectivizar el crédito y por ello han destinado su ayuda al estancado sector agrícola, creando un documento, denominado "Cédulas de crédito rural", que pueden redescontarse en el Banco Central.-

En la faz cambiaria, sus tendencias de divisas bajaron enormemente, lo que influyó en el mercado cambiario devaluando el cruzeiro.-

Como resultado de todo esto, se observa una disminución de la producción agrícola y manufacturera, lo cual es propio de su clima crónico de inflación y que para disiparse deberían adoptar-

se urgentes y enérgicas medidas de contención.-

3) 1958:

Faz monetaria: Durante 1958 este país aumentó su tasa de redescuento del 6 al 8% y hasta el 10% siendo de esta manera el único país del mundo que elevó dicho porcentaje.-

Además se adoptó una resolución por la cual se obligó a los organismos estatales a mantener sus depósitos en el Banco de Brasil. En general se mantuvieron las restricciones monetarias de años anteriores, pero a pesar de ello el crédito al sector privado subió en un 21,6% respecto del año anterior, y el medio circulante en un 22,5%.-

Condiciones generales de la economía: Año de gran emisión y gran velocidad de circulación del dinero. Mayores precios, gran crecimiento de bienes de producción y menor de bienes de consumo, poca producción agrícola y gran déficit financiado con emisiones.-

La aceleración del crecimiento de los gastos y las presiones que sobre los precios realizaron los costos, encontraron un sistema bancario dispuesto a aumentar los medios de pago y de permitir la expansión de los gastos corrientes y los gastos de inversión.-

En 1958, se efectuaron grandes pagos en moneda y por lo tanto aumentó la velocidad de circulación monetaria.-

En el primer trimestre de 1958, los mayores pagos en moneda se debieron no a la emisión, sino al uso por los bancos comerciales del "encaje excedente", del año anterior. El público deseó mantener ese exceso de moneda como depósitos bancarios, lo que favoreció aún más la expansión.-

Fueron factores de expansión: los empréstitos al público y al Tesoro Nacional, y las entregas de fondos del Banco Central a los bancos privados, es decir grandes préstamos públicos y privados.-

Porcentaje de evolución de los medios de pago:

Año 1953	+ 19,1
Año 1954	+ 22,1
Año 1955	+ 17,5
Año 1956	+ 22,1
Año 1957	+ 33,9
Año 1958	+ 22,5
Año 1959	+ 41,7

La situación inflacionaria continuó a fuerte ritmo, precios y salarios siguieron en alza, y debido a ello el Estado pensó en encarar seriamente un drástico plan de contención, destacándose como medida positiva en 1958, el esfuerzo realizado para reducir el déficit fiscal.-

4) 1959:

El principal componente del financiamiento monetario del Brasil ha sido su expansión crediticia interna. El alza de los créditos al sector público, privado y entidades oficiales, aumentó más que en 1958, destacándose la canalización del crédito hacia los sectores agrícola y comercial. La distribución del crédito bancario al sector privado, fué del 39,5% a la industria del 35% al comercio y del 20% a la agricultura. De más está decir que el mayor financiamiento monetario se dirigió hacia un alza de precios y a continuar la espiral inflacionista.-

(miles de millones de cruzeiros)

	<u>1958</u>	<u>1959</u>
Crédito al gobierno.....	28,3	54,1
Crédito a entidades oficiales.....	0,7	2,9
Crédito al sector privado.....	61,3	93,3
Medio circulante.....	353,1	500,6
Cociente de liquidez.....	0,274	0,275

5) 1960:

Faz Monetaria: El financiamiento monetario de Brasil en 1960 fué de 36% mayor que en 1959, y en realidad durante este año continuó el ritmo inflacionario con caracteres alarmantes, por lo que las autoridades monetarias encararon con energía frenar tal situación, lo que en cierta medida detendría el desarrollo. Pero en realidad, el costo de vida no aumentó considerablemente debido a la mayor producción de artículos alimenticios y a la menor cosecha de café que no requirió un financiamiento inflacionario. El gran financia miento monetario se debió al mayor crédito bancario al sector privado y al Estado, lo mismo que debemos destacar, que se retrayeron en parte debido al aumento de los depósitos de ahorro y a la influ encia del sector externo.-

(miles de millones de cruzeiros)

	<u>1958</u>	<u>1959</u>	<u>1960</u>
Crédito al gobierno.....	26,50	20,39	10,72
Crédito a entidades oficiales.....	1,30	-1,51	1,89
Crédito al sector privado.....	25,91	22,69	45,88
Otros activos.....	-0,98	6,40	-3,55
Quasidinero.....	10,20	4,60	16,49
Depósitos del gobierno.....	4,77	6,93	13,31
Capital.....	1,16	3,89	4,88
Otros pasivos.....	0,46	3,18	4,37
Sector externo.....	2,23	12,76	33,12
Circulante.....	31,25	43,33	36,54

6) 1961:

Durante los primeros meses de 1961 continuaron los problemas del déficit fiscal y del déficit cambiario. En esta situación fué que el gobierno debió comprar divisas a fin de atender sus compro misos, lo que elevó la cotización de las mismas a grandes niveles,

y que a su vez aumentó el crédito bancario al gobierno, creando un clima de expansión primaria. De ahí que el 13 de Marzo de 1961 se dictó la resolución 204, por la que se estableció la total vigencia del mercado libre, eliminando todo tipo de controles, medida que fué bien vista desde el exterior y que favoreció el ingreso de créditos externos a Brasil, mejorando por ello su situación cambiaria.-

El crédito al gobierno fué incrementándose mensualmente, alentando una fuerte inflación y por otro lado, se buscó dar crédito en forma selectiva a las industrias productivas que lo necesitaban, en función de los factores adversos producidos por las diferencias de cambio.-

En lo referente a la política crediticia, se notó una reducción de los encajes y ampliación de los redescuentos, con el fin de aliviar la situación de escasez de crédito y ayudar a la producción y el comercio.-

Podemos decir en síntesis, que se notó un aflojamiento de los esfuerzos por contener la inflación, lo que impulsó a devaluar la moneda, por lo que las autoridades bancarias se decidieron a aumentar los porcentajes de los depósitos previos, con el fin de evitar una mayor devaluación.-

La monetización interna fué mayor en 1961 que en 1960 basándose la expansión en una gran masa crediticia dirigida al sector público, y también, aunque en menor grado, al sector privado. Es destacable que la canalización crediticia al sector gobierno fué importante a pesar de la eliminación de los subsidios, y a la obtención de recursos extraordinarios.-

(miles de millones de cruzeiros)

	<u>1959</u>	<u>1960</u>	<u>1961</u>
Créditos al gobierno.....	41,3	56,0	173,6
Créditos a entidades oficiales...	2,2	3,0	7,4

	<u>1959</u>	<u>1960</u>	<u>1961</u>
Créditos al sector privado.....	65,9	128,6	174,4
Otros activos.....	12,3	14,9	31,8
Cuasidinero.....	1,6	10,3	10,9
Cuenta de Capital.....	14,7	20,9	33,2
Otros pasivos.....	11,1	79,-	93,-
Exterior.....	53,4	158,5	60,8
Medio circulante.....	87,7	158,8	252,7

7) 1962:

En el curso de 1962 la inflación marchó a pasos gigantescos; los créditos bancarios y el abasto monetario subieron de 60 a 70 por ciento y el costo de la vida en más de un 50 por ciento, mientras la tasa de cambio depreció notablemente. Las reservas netas de 293 millones de dólares durante el año, llegaron a un nivel bajo, todo ello configura un ritmo de inflación crónica que si no se toman medidas drásticas, seguirá con un ritmo vertiginoso en detrimento de la economía del país.-

IV) ECUADOR:

En este país el Banco Central ha actuado siempre manteniendo una vigilancia sobre las condiciones cambiantes de la economía y defendiendo la estabilidad interna y externa del valor de la moneda. De ahí que ante dicha situación de estabilidad, Ecuador haya podido tener un desarrollo sano y equilibrio de economía.-

1) 1957:

Antes de 1957 el Banco Central debió intervenir para aliviar las presiones inflacionarias, pero con la política de austeridad iniciada en 1956, el Banco Central adoptó una política compensatoria.-

La oferta monetaria aumentó un 4%, generando un aumento del crédito bancario, necesario al comercio y a la industria para su desarrollo.-

Eliminóse el depósito previo para las importaciones (ahora usado como elemento para contrarrestar presiones inflacionarias o deflacionarias), pues ante la reducción de gastos del gobierno y a fin de evitar una contracción de la economía, se eliminó el depósito previo lo que sirvió para expandir fondos congelados y aumentar la oferta monetaria.-

El gobierno ante la contracción de principios de 1957 no usó la facultad de pedir al Banco Central lo que acentuó la falta de circulante, pero luego el Banco Central, a instancias del Gobierno, prestó dinero a la Comisión de Valores y ésta a los bancos, ampliando así el crédito, ello unido a mayores exportaciones y reservas, contribuyeron a una mayor monetización interna llegando en setiembre de 1957 a una cifra récord.-

En lo referente al mercado cambiario se unificaron los mercados, pasándose todas las operaciones al mercado libre y permitiéndose operar a los bancos en el mercado libre de divisas lo que redundó en un aumento de las reservas.-

2) 1958:

El Banco Central creó medios de pago pero en relación a los cambios de la producción de bienes y servicios, manteniendo como antes una política de estabilidad monetaria dentro de un ritmo de crecimiento.-

Para mantener la estabilidad en este año, el Banco Central tuvo que esforzarse pues contó con factores internos y externos adversos, éstos últimos debido al receso de Estados Unidos, economía ligada a la ecuatoriana. Este hecho unido a la política de menores gastos gubernamentales, produjo un clima de contracción de medios de pago. Aquí intervino el Banco Central para atenuar ese desequilibrio actuando en forma compensatoria. El Banco Central actuó disminuyendo los requisitos de encaje que los bancos comerciales deben mantener en él en un 3%, y se mantuvo hasta el aumento estacio

nal de las exportaciones, lo que permitió ir gradualmente hacia el antiguo porcentaje, visto que ya estaban satisfechas las necesidades de medios de pago.-

El Banco Central estableció encajes variables en forma automática de acuerdo a las variaciones de la economía. En general su economía es estable y no se vislumbran signos de inflación.-

3) 1959:

Siguió el Banco Central con su política de expandir o contraer los encajes, pero como el sistema bancario, se mostró reacio a dar una mayor liquidez, el Banco Central, debió expandir el crédito, obligándolos así a adoptar igual actitud. En este año la oferta monetaria fué superior a 1958, pero sin llegar al nivel crítico del 15% que contempla la ley como inflacionario. En ello han influido las mayores exportaciones así como la acción del Banco Central.-

El Banco Central dictó normas fijando las posibilidades de redescuento según se trate de créditos agrícolas, industriales, comerciales o mineros. Se trató de eliminar el crédito comercial, y evitar se dé créditos para compra o venta de mercadería importada. El límite fijado para otorgar créditos comerciales no podía exceder el 10% del capital y reservas de los bancos, y para los otros créditos el 20%.-

Durante el año el Banco Central siguió con su política de encajes flexibles según las condiciones económicas variables. En Enero la tasa fué del 21%, en Junio 22% y al finalizar el año del 25%.-

La economía de Ecuador se mantuvo estable en 1959 pues si bien la monetización crediticia interna aumentó más que en 1958, la misma fué contrarrestada por mayores depósitos de ahorro y a plazo.-

4) 1960:

En los primeros meses se produjo la contracción estacional de los medios de pago. Aquí el Banco Central en vista de los perjuicios que ésto podía tener en la economía, resolvió reducir en un 5% el encaje legal sobre los depósitos. Pero como ello no consiguió estimular del todo los medios de pago, el Banco Central dió crédito, lo cual llevó a la oferta monetaria a una cifra récord, volviendo a restablecerse gradualmente el viejo encaje a partir de Agosto.-

Los bancos de Ecuador mantienen una elevada liquidez y no usan la tasa de redescuento.-

Con un encaje del 25%, y en vista de la contracción monetaria estacional del primer semestre, dicho porcentaje se redujo a un 23% y luego a un 20%. Más adelante, y ya en el segundo semestre, cuando se pronunciaban las expansiones cíclicas de la economía, se volvió a restablecer en forma paulatina el porcentaje del 25% original. Es destacable observar que la Ley de Bancos autorizó a los bancos a invertir hasta un 20% del encaje en títulos de la Comisión Nacional de Valores adquiridos a la par.-

Durante 1960, la monetización de la economía ecuatoriana fué mucho mayor que en 1959. Ello se ha debido a factores de expansión crediticia interna, destacándose los mayores créditos al gobierno y a la actividad privada.-

(millones de Suces)

	<u>1958</u>	<u>1959</u>	<u>1960</u>
Créditos al gobierno.....	10	50	370
Créditos al sector privado.....	171	180	319
Otros activos.....	34	114	11
Cuasidinero.....	-78	49	31
Depósitos gubernamentales.....	81	8	285
Cuentas de capital.....	11	45	50

	<u>1958</u>	<u>1959</u>	<u>1960</u>
Otros pasivos.....	170	142	129
Sector externo.....	-44	77	-56
Medio circulante.....	-13	177	155

5) 1961:

La monetización interna del país, creció en relación al año precedente debido al mayor crédito otorgado al sector público y al sector privado, con gran creación de moneda.-

(millones de Sucres)

	<u>1959</u>	<u>1960</u>	<u>1961</u>
Créditos al gobierno.....	27	59	314
Créditos al sector privado.....	170	211	306
Otros activos.....	80	74	41
Cuasidinero.....	-1	35	79
Depósitos del Gobierno.....	78	54	76
Cuentas de capitales.....	44	31	41
Otros pasivos.....	114	132	241
Externo.....	60	289	224
Medios de pago.....	113	156	99

Las tasas del 20% y 10% sobre depósitos a la vista y de ahorro respectivamente fueron, durante 1961, aumentadas quincenalmente en 1/2% hasta llegar al 23% y 15%.-

V) PERU:Reseña General y Evolución monetaria reciente:1) 1957:

Perú ha sido un país de enorme prosperidad, pero a pesar de ello, no ha tenido la capacidad para mantenerla. Ello se debió a que el ritmo de inversiones anuales, bastante elevado, lo llevó a realizar un ritmo de gastos excesivos con relación a recursos, de allí su presión inflacionaria y su reducción de reservas

cambiarías. Tal ritmo de gastos, tanto público como privado, fué financiado con crédito bancario, lo que junto a una inflación la tente produjo desordenes sociales, políticos, etc. Esta situación de continuar, derrumbará el sistema liberal en que se asienta la economía del país, hacia otros sistemas restrictivos.-

La expansión crediticia se inició en 1956 y prosiguió en 1957 pero con la diferencia de que en 1956, se hallaba respaldada por activos extranjeros, mientras en 1957 no sucedió lo mismo. En 1957 el incremento del crédito al gobierno superó el incremento de crédito concedido al sector privado, lo mismo que se aumentaron los préstamos a los bancos de fomento, lo que en sí nos orien ta sobre la política estatal.-

Lo notable en el caso del Perú es que se expandió el crédito justamente cuando se requería una política restriccionista. A pesar de ello el Banco del Perú adoptó diversos instru mentos de con trol monetario, como ser: aumento de los encajes, de los tipos de descuento y límites al volúmen de redescuento, pero la poca eficacia de los mismos se debió a la flojedad en que han sido ad optados y a la falta de coordinación con una política fiscal coor dinada y contracc ionista.-

Pero a pesar de todo, se cree, el Banco Central no ha usado de todos sus instrumentos de control, pues con el tiempo convino en liquidar sin prórrogas los descuentos otorgados, variar el en caje adicional del 45% sobre los aumentos a partir del 30 de Junio de 1956. Como esas reglamentaciones no se cumplieron por par te de los bancos, y que provocaron el mayor crédito ya comentado, determinó al Banco Central a aplicar tasas punitorias a aquellos que no estaban en regla.-

Por otro lado se trató de reducir la base crediticia de los Bancos, pasando los depósitos del Gobierno a las arcas del Banco Central.-

El crédito bancario al gobierno se destinó casi en su totalidad a saldar déficits presupuestales, lo cual redundó en una fuerte expansión monetaria, atentando contra la estabilidad.-

Las reservas de divisas disminuyeron considerablemente por lo que se refinanciaron los préstamos del Fondo Monetario Internacional, tratándose por todos los medios de acumular divisas y mantener el valor de la moneda.-

Perú se halló ante dos soluciones: o devaluación o restricción interna. Parece haberse adoptado la primera al hacer jugar la divisa en el mercado libre, sin ninguna clase de presión, pero el continuar tal situación hizo adoptar urgentes medidas restrictivas para llegar al equilibrio.-

(millones de soles)

	<u>1955</u>	<u>1956</u>	<u>1957</u>
Activos extranjeros.....	1048	1281	658
Préstamos al gobierno.....	1531	1881	2302
Préstamos al sector privado.....	4339	4946	5535
Préstamos a bancos de fomento....	507	515	783
Otros activos.....	976	936	1689
Medio circulante.....	3472	4105	4439
Depósitos del Gobierno.....	512	618	733
Cuasidinero.....	2525	2969	3291
Cuentas de capital.....	586	629	752
Otros pasivos.....	1306	1237	1781

2) 1958:

Con un ritmo de inflación iniciado en 1957, con causas de un déficit presupuestal y una expansión excesiva del crédito bancario, Perú en 1958, adoptó una serie de medidas restrictivas, a fin de contener dicha espiral alcista.-

El instrumento monetario utilizado ha sido el encaje que esterilizó el 69% del incremento de los depósitos, pero ante el

descontento observado, los bancos no lo cumplieron, obligando al Banco Central a imponer medidas punitivas con el fin de dar fuerza compulsiva a sus medidas.-

3) 1959:

Perú al igual que otros países de América Latina, inició en 1958 un amplio programa de estabilización económica. El primer año del programa no fué positivo, pues bajaron los precios de los artículos de exportación, hubo déficit fiscal sustentado con crédito bancario y ambiente de general pesimismo. Fué así que en 1959, se hizo una revisión de lo actuado y se confeccionó una nueva política destinada a evitar el déficit, creando nuevos tributos, reduciendo gastos, y evitando el financiamiento crediticio. En la faz de nuestro estudio, se mantuvieron los márgenes crediticios de 1958, se aplicó una tasa general de encaje del 24% y se determinó una tasa penal del 18% para los bancos que no cumplieran con su encaje. A pesar de todo, la faz monetaria fué expansionista, en el primer semestre de 1959, pues el crédito al gobierno aumentó en 27% con respecto a 1958, y el crédito al sector privado en un 10%. El cambio se deterioró, el costo de la vida aumentó en 4,3% y las exportaciones declinaron, pero a partir de agosto de 1959, la situación cambió, pues se mejoró la recaudación tributaria y se restringió el crédito, tanto al sector privado como al público.-

En Noviembre, el Banco Central elevó su tasa de redescuento del 6% al 9,5% y además dicho instituto determinó que los nuevos créditos que el gobierno solicitara, se harían a la tasa general, es decir que del 2,5% pasaba el 9,5%. Al mismo tiempo que se frenaba la expansión monetaria en aras de la estabilidad, por otro lado se fomentaba y protegía la industria productiva con franquicias, créditos y desgravaciones.-

Pero el cáncer de la economía peruana es su gran déficit fiscal, el cual se trató de equilibrar con métodos no expansivos, Bo

nos del Tesoro, postergación de pagos, saldos inactivos, adelantos de futuros impuestos, etc., de ahí que si se logra reducir este problema, Perú habrá adquirido una economía bastante estable.-

(millones de soles)

	<u>1958</u>	<u>1959</u>
Crédito al gobierno.....	336	1331
Crédito al sector privado.....	402	259
Cuasidinero.....	267	246
Depósitos del gobierno.....	92	202
Medio circulante.....	4670	5813

4) 1960:

Durante 1960, Perú determinó un encaje del 100% sobre los aumentos de depósitos a partir del 22 de Abril de 1960. Se dispuso, por ley bancaria, que el 76% de dicho encaje podía integrarse con depósitos en el Banco de Fomento Agropecuario (criterio selectivo) Al principio de 1961, se estableció un encaje del 27% y un marginal del 63% sobre los aumentos a partir del 15 de Febrero de 1961 y que podía también constituirse con depósitos en el Banco de Fomento Agropecuario.-

Programa de estabilización:

Las perspectivas que ofrecía 1959 para 1960 eran harto favorables en cuanto a estabilidad, balanza de pagos, etc. En realidad la mejora de las exportaciones fué un factor favorable, lo que permitió obtener, vía impuestos, los ingresos necesarios para conjugar el fuerte déficit presupuestal. Pero tal aumento de las exportaciones trajo mayores reservas, lo que se tradujo en un fuerte incremento de los medios de pago y de la liquidez general, aunque en su mayor parte sirvió para cubrir los déficits de encaje registrados en épocas anteriores. A fin de evitar una fuerte expansión, el Banco Central recurrió al aumento del 2% progresivo a la tasa

penal del 18% para evitar deficiencias de encajes y además ante el incremento de los depósitos, se estableció un encaje adicional del 100%, modificado luego en el sentido que una parte del mismo podía estar constituido por depósitos en el Banco de Fomento Agropecuario, con el objeto de canalizar recursos a sectores agrícolas necesitados. El tipo de cambio mejoró, las reservas aumentaron y el costo de vida no se elevó.-

El déficit fiscal, si bien elevado, fué cubierto con Bonos del Tesoro, sin recurrir al Banco Central, con lo cual no se buscó el fácil expediente emisionista.-

En síntesis, 1960, fué un año de gran estabilidad económica en Perú, lo que dió base a promover un desarrollo paulatino.-

En Perú los mayores saldos exportables, que dieron lugar a grandes saldos en divisas, fueron un factor preponderante en el aumento de la expansión monetaria, no siéndolo en cambio la acción de los factores internos. En 1960, justamente debido al notable incremento de los depósitos se estableció un encaje adicional del 100%, con lo cual se detuvo la expansión crediticia interna. Es destacable que en 1960, la canalización crediticia, se dirigió al sector privado, con fines productivos, notándose al mismo tiempo una disminución en los créditos estatales.-

(millones de soles)

	<u>1958</u>	<u>1959</u>	<u>1960</u>
Crédito al gobierno.....	337	1277	175
Crédito al sector privado.....	402	311	2050
Otros activos.....	354	-236	134
Cuasidínero.....	267	246	742
Depósitos del Gobierno.....	-92	202	129
Cuenta de Capital.....	72	50	124
Otros pasivos.....	647	175	1131
Sector externo.....	100	464	512
Circulante monetario.....	299	1143	745

5) 1961:

Las medidas de estabilización iniciadas en 1959, y continuadas en 1960 y 1961, lograron pleno éxito, propendiendo a incrementar las reservas del país, y favoreciendo una gran estabilidad interna y externa de la moneda, se destacaron las mayores exportaciones, el superavit del presupuesto y los mayores capitales recibidos del exterior. El superavit fiscal, se obtuvo como corolario del ingreso de nuevos tributos, y de mejores medidas fiscales además de cubrirse los gastos con bonos del Tesoro y préstamos externos, sin recurrir al financiamiento crediticio.-

En la específica rama monetaria, lo que más preocupó fue evitar el impacto emisionista que podían provocar los mayores activos extranjeros, de ahí que se incrementaron los encajes básicos, y no se recurrió a la emisión.-

En general, Perú ha mostrado una gran estabilidad monetaria, y está dando pasos importantes hacia el desarrollo de los sectores productivos. Debido a que 1962 no ofrece un panorama externo alentador, lo mismo cabe esperar de la evolución del país.-

Instrumentos de regulación:

La tasa de encaje era del 24%, y con un encaje marginal del 100% sobre los aumentos a determinada fecha, pero en 1961, con el objeto de permitir a los bancos atender las demandas crediticias, se modificó el encaje, con una tasa básica del 27% y un adicional del 63% sobre los aumentos de depósitos a partir del 15 de Enero, disponiéndose que este adicional se podía constituir con depósitos en el Banco de Fomento Agropecuario, lo que en cierta forma venía a sustituir el crédito del Banco Central a dicho instituto. Más adelante, en Abril, se aumentó la tasa al 28% y el adicional bajó al 52% pero la base fueron los aumentos registrados a partir de Septiembre y no de Enero.-

Monetización:

La monetización crediticia fué tres veces mayor que en 1960, debida fundamentalmente a los mayores activos extranjeros, basados en una mejor producción y comercio exterior, y a su vez, ello, al provocar mayores ingresos fiscales, sirvieron para evitar una financiación deficitaria del presupuesto. Por otro lado, la expansión crediticia al sector privado fué un 70% mayor a la registrada en 1960, destinándose a financiar a los sectores industriales y a mejorar los sectores productivos.-

(millones de soles)

	<u>1959</u>	<u>1960</u>	<u>1961</u>
Crédito al gobierno.....	959	428	114
Crédito al sector privado.....	298	794	1353
Otros activos.....	531	-561	632
Cuasidinero.....	329	506	773
Depósitos del gobierno.....	165	67	147
Cuentas de capital.....	21	67	157
Otros pasivos.....	1025	-544	1240
Exterior.....	1109	-329	804
Medio circulante.....	664	970	827

6) 1962:

La actividad económica se manifestó en todo su apogeo en 1962. La producción nacional en bruto aumentó en un 6,5 por ciento, principalmente debido al flujo continuo de expansión de las exportaciones y al alza de las inversiones locales aunque los ingresos del gobierno siguen aumentando, los gastos, especialmente los de inversión, han subido aún más. Empero, debido a la confianza derivada de la continuación de la sólida política fiscal y monetaria, una cuantía sin precedentes de crédito exterior ingresó al país, dando solidez y estabilidad a su signo monetario.-

VI) VENEZUELAReseña monetaria y evolución económica reciente:

El desarrollo del circulante en poder del público fué estimulado hasta 1957, por balanzas de pagos activas, las cuales son la base de una expansión crediticia continua.-

En 1950, y 1958, años de balanzas negativas, ello fué compensado por el gasto deficitario del fisco y la expansión crediticia.

En 1959 y 1960, la tendencia pasiva de la balanza de pagos no fué compensada por el gasto fiscal, por lo que el circulante en manos del público se redujo considerablemente.-

Circulante en poder del público:

(millones de bolívares)

		%			%
1950.....	1575	2,5	1956.....	2756	14,2
1951.....	1646	4,5	1957.....	3648	32,4
1952.....	1908	15,9	1958.....	4017	10,1
1953.....	2085	9,3	1959.....	3823	-4,8
1954.....	2169	4,0	1960.....	3184	-16,7
1955.....	2413	11,3			

De ello vemos:

- 1) Dentro de un movimiento alcista general, las fluctuaciones siguen el ritmo del comercio exterior, de ahí el receso 1950 y 1953/54, se refleja en un menor aumento del circulante.-
- 2) A un ritmo alto de aumento de un año, sigue una reducción acentuada del ritmo en otro año.-

A partir de 1957, la acción del Estado sobre la circulación monetaria fué expansiva, igualmente que el crédito bancario hasta 1959, pero desde 1957 a 1960, el circulante bajó, ello originado por la salidad de fondos al exterior.-

La pasividad de la balanza de pagos, se debe a:

- 1) Considerable salida de capital especulativo a corto plazo.
- 2) Déficit fiscal.-
- 3) Deterioro en los términos del intercambio.-
- 4) Alza de la tasa de interés en Estados Unidos que frenó la exportación de capitales.-

La expansión de medios de pago, facilitó la adquisición de divisas por el público, financiando la salida de cambio exterior, y a su vez el gasto deficitario fortaleció los encajes bancarios constituyendo la contrapartida de la pérdida de liquidez originada por las salidas de divisas.-

Medidas Monetarias:

1) Modificación de las tasas de redescuento:

Debido a que dichas tasas no reflejan la verdadera situación del mercado crediticio, se modificaron lo que permitió se usen como medios de política monetaria.-

Se dió preferencia a papeles basados en operaciones productivas a 180 días, y se modificó el tipo máximo de interés que pueden estipular los bancos con el público, pues si pasaban el 6% no eran redescontables. Esto sirvió para desarrollar una amplia política de redescuento basada sobre un amplio conjunto de documentos.-

2) Modificación de los tipos de interes que los bancos pueden pagar sobre los depósitos:

Se elevó del 3 al 5% a fin de facilitar el ingreso de ahorro genuino al sistema bancario.-

1) 1958:

En ese año se adoptaron restricciones monetarias y bien se puede afirmar que no ha tenido un auge el crédito bancario. El crédito al gobierno subió el 7,8% contra 41,6% del año anterior, y el crédito al sector privado subió un 13,2% contra un 16,3%.-

Realmente podemos afirmar que estas bajas debían redundar en una mera presión inflacionaria a no ser por el drenaje de circulante que significa mantener las existencias de café. Los encajes se elevaron del 14 al 18% y luego al 25%, manteniéndose los encajes adicionales del 20,80 y 100%.-

El Banco Central el 18 de Febrero de 1958, redujo en un 20% el monto de rescuentos a los bancos miembros y además impuso otra medida de contracción, cual es, mantener los depósitos previos de importación hasta dos meses después de que la mercadería salió de la Aduana.-

2) 1959:

El Banco Central a fin de evitar el drenaje de capitales al exterior y mejorar la política de crédito, modificó la tasa de redescuento, al 41 $\frac{1}{2}$ % para todo tipo de papel. Además junto con la medida señalada se incrementaron los intereses de caja de ahorro y en cuenta corriente al 3% y 1% respectivamente.-

En 1959 las producciones agrícolas, minera e industrial aumentaron considerablemente, se canalizaron las inversiones hacia los sectores más productivos y se buscó realizar un vasto plan de inversiones en obras y gastos públicos a fin de evitar la desocupación.-

En la faz monetaria, durante 1959, Venezuela contuvo cualquier expansión monetaria, destacándose que el mayor crédito otorgado por el sistema bancario, antes proveniente del sector externo, en la actualidad se debe a la acción del sistema bancario interno.-

En 1959, fué una situación de baja liquidez y se tuvo que contener cualquier expansión para evitar el drenaje de capitales al exterior.-

3) 1960:

Este país en 1960 elevó las tasas de interés en 2% para operaciones de redescuento como para los anticipos que hiciera el Ban

co Central al gobierno. Más adelante el Banco Central estableció nuevas modificaciones con el objeto de disminuir las tasas y ampliar los plazos.-

Financiamiento:

En realidad 1960 fué un año difícil a la economía venezolana. La salida de capitales, obligó a las autoridades bancarias a reducir la circulación monetaria, lo que provocó serias dificultades a los sectores empresariales, con desocupación, etc. pero al mismo tiempo se debió recurrir a una fuerte expansión del crédito al gobierno con el propósito de cubrir sus déficits.-

	<u>1953</u>	<u>1954</u>	<u>1955</u>	<u>1956</u>	<u>1957</u>	<u>1958</u>	<u>1959</u>	<u>1960</u>
Créditos al Gobierno.....	-	-	30	-	9	-9	10	216
Créditos al Banco del Estado.....	1	15	-16	38	-17	-42	30	-29
Créditos al sector privado.....	303	371	301	400	1078	579	630	-711
Otros activos.....	33	-	-15	59	133	97	28	232
Cuasidinero.....	97	124	174	253	579	359	223	-392
Depósitos del Gobierno...	121	22	30	1025	1032	-1555	-640	-48
Cuentas de Capital.....	42	90	95	110	194	204	110	28
Otros pasivos.....	40	99	-94	88	44	46	59	-5
Externo.....	455	184	143	1846	3141	725	-231	-
Emisión.....	2086	2170	2414	2756	3649	4019	3826	3580

4) 1961:

En la economía monetaria venezolana siguió en 1961, influyendo la continua salida de capitales, lo que al reducir los depósitos obligó a los bancos a adoptar medidas restrictivas, a fin de evitar el financiamiento a la continua compra de divisas, pero por otro lado, el fuerte crédito al gobierno, fué un factor que redujo en una mayor liquidez a la vez que indirectamente favoreció

la fuga de capitales. En 1961, debido a ello se adoptaron medidas de control cambiario, lo que permitió evitar la salidad de capitales y aumentar los pasivos bancarios, el Crédito al sector público fué grande, no así el destinado al sector privado, esperándose en el futuro un mayor apoyo hacia la actividad privada.-

	<u>1959</u>	<u>1960</u>	<u>1961</u>
Crédito al gobierno.....	46	56	457
Crédito a bancos públicos.....	-13	9	-16
Crédito al sector privado.....	800	-301	-317
Otros activos.....	43	64	180
Cuasidinero.....	482	-251	-174
Depósitos del Gobierno.....	-765	-437	64
Cuentas capital.....	22	83	19
Otros pasivos.....	72	49	164
Exterior.....	-303	-2121	-
Medio Circulante.....	274	-646	234

5) 1962:

Aunque la producción petrolera aumentó en un diez por ciento, los ingresos por concepto de cambio extranjero procedentes de esta industria, se mantuvieron sin variación en tanto que los de empresas mineras fueron reducidos de manera que el balance total de pagos se mantuvo equilibrado a raíz de los déficits registrados en los cuatro años anteriores.-

VII) COLOMBIA:

Reseña General y evolución monetaria reciente:

1) 1945/47:

Gran crecimiento de los medios de pago, y baja de las reservas, sin tomarse medidas para detener esa baja, Se establecieron toques a las carteras de los bancos que excedieran a su capital y reservas y no tuvieron mayores renovaciones especulati

vas pero sí productivas. Estas medidas no tuvieron mayor vigencia pues en 1947 se habían ya derogado.-

Los déficits presupuestales y una política amplia de crédito, hicieron aumentar los medios de pago y los precios, a su vez que hicieron presión sobre las importaciones. Se creó la "Letra Agraria", instrumento de crédito selectivo, redescontable en el Banco Central, lo que sirvió para impulsar el crédito agrario teniendo en uso, bastante efectividad.-

2) 1948 / 49:

Se dictaron disposiciones de fomento al crédito con fines de rehabilitación.-

El Banco Central redujo su encaje para billetes en circulación y aumentó sus cuotas de redescuento. Se autorizaron créditos a largo plazo para los damnificados y se contrajeron préstamos externos.-

Se hizo uso del encaje selectivo, pues se incrementaron los encajes sobre depósitos en un 5%, que debieron mantenerse en Bonos de la Caja de Créditos, que a su vez alimenta de fondos a la agricultura.-

Se emitió dinero para cancelar déficits de Tesorería agravando la situación.-

3) 1950 / 53:

Lo anterior fué: gran expansión monetaria y control selectivo con fines productivos. Se adoptaron urgentes medidas, a saber:

- 1) Mantener los topes de cartera en el futuro en base a los promedios actuales.-
- 2) Variación estacional del encaje y posibilidad de establecerlo hasta en un 100%.--
- 3) Cuotas de redescuento más flexibles para evitar la contracción.-

En 1951 se decidió reverter las medidas anteriores pues la situación se tornaba peligrosa (mayores reservas, menor redescuento, etc.) En 1953, se redujeron los encajes en 5 puntos si se invertían en la Empresa Siderúrgica Nacional y más adelante el encaje debía invertirse parte en bonos de vivienda y ahorro.-

4) 1954:

Alza internacional del precio del café, y ante las perspectivas del respectivo impacto inflacionario se tomaron diversas medidas, pero con todo hubo emisión de dinero.-

Se creó un encaje adicional y se congelaron parte de las ganancias de los cafeteros para utilizarlas en préstamos para la vivienda y financiación de gastos en moneda extranjera.-

5) 1955:

Las dificultades del comercio exterior, hicieron tener a la contracción por lo que se hizo una política compensatoria, comprándose a los cafeteros su producción.-

Se elevaron los depósitos previos para desalentar las importaciones.-

Se suprimió el encaje suplementario.-

6) 1956:

Años de auge del comercio exterior. En la faz monetaria se:

1) Se hizo uso del encaje adicional.-

2) se disminuyó el tipo de interés bancario para redescuento, a fin de desestimarlos de ésta actividad.-

A mitad del año se transforma la situación y hubo que tomar medidas a la inversa o sea: disminuir los encajes y la tasa de interés.-

7) 1957/61:Características Generales:

Su economía expansionista se basaba en los altos precios del café y en el déficit estatal. Esta política, ante una merma en las exportaciones, provocó alzas de precios y gran deuda por importaciones. Por ello se decidió cambiar el rumbo con:

- 1) Austeridad fiscal.-
- 2) Contención de la expansión crediticia.-
- 3) Cambios reales y flexibles.-
- 4) Importaciones útiles y destinadas al desarrollo.-
- 5) Política cafetera destinada a defender el precio del café.-

En 1960, con superavit presupuestal y de balanza de pagos, y con estabilidad monetaria, se trató de afrontar un mayor desarrollo, obteniendo créditos externos, canalizando el ahorro interno hacia actividades productivas, y utilizando el redescuento como instrumento selectivo de crédito que favorezca la producción agropecuaria e industrial.-

8) 1957:

Acción destinada a detener la liquidez bancaria:

Las medidas adoptadas para reducir la liquidez excesiva del sector bancario y privado fueron:

- a) Elevación del encaje del 14 al 18%
- b) Establecer un encaje adicional del 80% desde el 1/7/57
- c) Prohibición de descontar letras mayores de 90 días.-
- d) Nueva reglamentación de los redescuentos, haciéndolos en forma más selectiva.-
- e) Elevación del 20 al 100% a los depósitos previos para las importaciones.-
- f) Cobertura en dinero de la deuda atrasada.-

Estas medidas redujeron el exceso de reservas de 107 a 60 millones, lo que demuestra fueron de gran eficacia.-

El rigor de estas medidas fué atenuado en parte por:

- 1) Mayor uso del redescuento.-
- 2) Descuento de bonos de almacenes de depósitos agrícolas.
- 3) Préstamos a la Federación de Cafeteros.-
- 4) Pago en dinero de la deuda en dólares por el Banco Central.-
- 5) Compra del Banco Central de certificados de cambio cuya oferta excedía a la demanda.-

El resultado de las medidas de contención fué bueno, pues de un porcentaje de 11,0% bajó a 2,3% el crecimiento de los medios de pagos.-

9) 1958:

Se acentúan nuevamente las presiones inflacionarias debidas a créditos otorgados a los cafeteros para mantener su precio y por los descuentos de bonos de almacenes de depósitos agrícolas. El redescuento se estabilizó, ya que las reservas de los bancos eran holgadas. El Banco Central debió actuar nuevamente a fin de evitar la expansión primaria tanto como la secundaria.-

1) Política Cafetera:

Se financiaba su almacenamiento con préstamos inflacionistas, lo que resultaba un impacto emisionista. Ello se suprimió estableciendo un impuesto del 15% al volumen de café exportado, al igual que las diferencias entre la compra y la venta de certificados de cambio que se destinaba a solventar el depósito a término del café.-

2) Medidas Monetarias:

Se aumentaron los encajes, se redujo el acceso de los bancos al redescuento y a movilizar recursos con mayores depósitos previos de importación. Estas medidas tuvieron éxito pues si bien el crédito se expandió en un 14%, el mismo fué absorbido por aumentos de medios de pago, depósitos previos y mayores ahorros voluntarios.-

10) 1959:

Año de consolidación monetaria canalizándose el crédito bancario hacia la producción agraria dentro de una balanza de pagos positiva y relativa estabilización cambiaria y de precios. 1959 fué un año en el que se redujo el déficit presupuestal, ya que este tuvo superavit, encaminándose una política tributaria más equitativa.-

En la faz monetaria tenemos:

a) Liberalización selectiva del crédito: Había una fuerte presión agraria en demanda de crédito, de ahí el Banco Central decidió liberar reservas de los bancos, con el objeto de irrigar con crédito la producción agrícola. Esto se hizo moviendo en 3 meses atrás la fecha de inicio del encaje marginal del 100%, y los fondos así descongelados debían destinarse a préstamos agrarios, además de autorizarse a invertir parte del encaje marginal en descuento de bonos de almacenes generales de depósito.-

b) Aumento de los depósitos previos de importación: Como la creciente cantidad de licencias de importación indicaba la posibilidad de una presión sobre la balanza de pagos, se estableció un aumento de 100 a 130% de los depósitos previos aumentándose el plazo de su devolución.-

c) Resultados: La orientación selectiva del crédito y el financiamiento de las cosechas con el descuento de bonos, impulsaron eficazmente la producción agrícola. La producción industrial aumentó al reducirse las importaciones, lo que redundó en un alza del producto. El crédito bancario, aumentó un 4,3% contra un 14,1% el año anterior. Los ahorros internos superaron el medio circulante.-

11) 1960:

Ya con economía estable y consolidada, Colombia ataca frontalmente el desarrollo de su economía, y para ello hace uso de la acción selectiva, atenuando los controles.-

a) Reajuste de Instrumentos restrictivos: Los depósitos previos fueron una medida eficaz para congelar fondos y evitar el alza de las importaciones. Pero al mismo tiempo han creado dificultades administrativas, protestas, diferenciaciones, etc.

Es así que como primer paso para atenuar la rigidez bancaria, se fijó el descongelamiento gradual de esos fondos que van a incrementar las reservas bancarias, facilitando así una mayor expansión crediticia.-

b) Expansión selectiva del Crédito: Con fines de fomento económico se transformó el encaje marginal en instrumento de crédito selectivo, y se permitió un margen de expansión crediticia con especificación de los márgenes que deben obligatoriamente canalizarse hacia determinadas actividades. El encaje marginal establecido en 1957 como instrumento cuantitativo de restricción crediticia, fué transformado en 1958 en instrumento cualitativo, pues se autorizó la inversión de parte de dicho encaje en bonos agrícolas y en 1959 se redujo dicho encaje siempre que los fondos liberados se invirtieran en bonos de prendas agrícolas. La selectividad de la expansión crediticia se define en los siguientes términos:

- 1) No menos del 35% debe consistir en el descuento de bonos prendarios agrícolas y forestales.-
- 2) Hasta un 55% en créditos de fomento agropecuario e industrial.-
- 3) El 10% en operaciones comerciales comunes.-

c) Ajuste de la política de redescuento: Junto con la política cuantitativa-selectiva de control del crédito bancario, el Banco Central modificó su política de redescuento, que consistió en una ampliación de los cupos ordinarios y reducción de los extraordinarios, nueva clasificación selectiva de los documentos bancarios, y cambio de la tasa para ciertas operaciones.-

Conclusiones: El uso del crédito selectivo ha sido muy eficaz para canalizar los créditos hacia la actividad productiva. Un hecho notorio y destacable fué que con estas modificaciones se fomentó la exportación de artículos que antes se importaban, debido a la ayuda obtenida por el crédito selectivo, lo cual significa que la política monetaria está contribuyendo eficazmente al desarrollo y diversificación de la economía.-

12) 1961:

Al igual que otros países, las bajas exportaciones de café, elemento generador de divisas, han producido serios obstáculos a la estabilización de la economía, y es origen de grandes presiones inflacionistas. Es así que en 1959, se tomaron ciertas medidas anti-inflacionarias, que persistieron en 1960, por lo que se pensó en 1961, se consolidaría tal situación, lo que en realidad no ocurrió. Durante 1961, y ante la presión de los sectores económicos por la escases de recursos, se decidió aligerar las restricciones monetarias, pero cuidando de dirigir los recursos hacia los sectores agrícolas e industriales.-

Debido a ello, el costo de vida aumentó considerablemente, deteriorándose el tipo de cambio. Al mismo tiempo y dentro de esa política de aflojamiento, se descongelaron grandes sumas, por reducción de los depósitos previos de importación.-

La expansión se basó fundamentalmente en los créditos del Banco de la República al gobierno, para cubrir el déficit fiscal, debido a la urgente necesidad que tuvo el Estado de realizar gastos para la pacificación del país, al igual que se pensaba que la financiación del café, y las entradas de capital externo, crearían una mayor masa de dinero. El medio circulante se elevó en un 16% con respecto al año anterior, y el financiamiento de la cosecha de café, fué un gran factor de expansión. Al fin del año 1961, y ante el cariz que tomaba la inflación, se elevaron los encajes, se dis-

minuyeron los créditos al gobierno y se incrementaron los depósitos previos de importación.-

El país espera en el futuro reducir su inflación e incrementar el producto, contando con ello con recursos externos y una mayor movilidad de los recursos internos.-

Instrumentos de Regulación:

Durante 1961, se dejó sin efecto el tope de cartera a los bancos y se les otorgó mayor liberalidad para dar préstamos, poniendo como límite el monto creciente de sus depósitos, pero dichos préstamos solamente debían canalizarse hacia actividades productivas. El sistema operaba de la siguiente forma: 25% préstamos ordinarios, 25% a descuentos de bonos de prenda agraria, y el 50% restante a crédito industrial y agrario. Posteriormente y con el fin de evitar impactos inflacionarios, se redujo en 10% el redescuento de los bancos, pero ampliando sus plazos a 270 días. Más adelante, se volvió a modificar el sistema de encajes, determinándose que el 25% se destinara a descontar bonos con prenda agraria, 25% a operaciones calificadas y el 10% restante a cubrir desajustes de los expresados porcentajes.-

Con el correr de los meses, el Banco de Colombia, decidió elevar la tasa de encaje, en 1% mensual durante cinco meses, pero determinándose luego que un 2% podía destinarse a la Caja Agraria y a Cédulas Hipotecarias.-

Luego se volvió a ampliar el porcentaje de redescuento, pero para ser destinado a la agricultura e industria, haciéndose las medidas más elásticas al fin del año, cuando se produjeron bajas estacionales de los depósitos.-

La monetización interna del país fué mayor que en 1960, notándose un incremento del crédito al sector privado, mientras el crédito al sector público, si bien elevado, fué menor que el año anterior. Es menester destacar que dicho mayor crecimiento del crédito privado se canalizó en forma selectiva, hacia sectores productivos,

de ahí el mayor financiamiento a los sectores agropecuarios, ganaderos, etc. que posibilitaron una mayor producción, lo que favoreció a los sectores consumidores y a la economía del país.-

VIII) CHILE:

1) Reseña general y Evolución monetaria reciente:

A) La inflación chilena: origen y causas:

La inflación es un exceso de demanda global sobre la oferta disponible, otros dicen, se trata de un desajuste entre flujos parciales, o sea un desequilibrio entre sectores en vez de cantidades globales. Henri Aujac opina que la inflación es una consecuencia monetaria del comportamiento de los grupos sociales. Es decir subordina el aspecto monetario al social. La inflación chilena es un ejemplo de ello.-

1) La inflación es el resultado del comportamiento de los grupos sociales, dichos grupos determinan las relaciones monetarias existentes. Es decir no un individuo solo, sino en función de grupo o masa.

2) Es grupo social, el conjunto de individuos que en una momento y en una estructura dada tienen intereses comunes y reacciones comunes a los cambios económicos. Ejemplo: los empresarios son un grupo.-

3) Hay inflación cuando el status económico-financiero es perturbado por la acción de grupos sociales.-

4) Si la sociedad se adapta a la nueva situación todo se mantiene estable.-

5) Si la sociedad no se adapta a la nueva situación, las reacciones provocan inflación.-

6) Dicha inflación puede ser persistente si cada nuevo grupo social rechaza las nuevas condiciones.-

7) El proceso de inflación se hace cada vez más intenso cuando se acorta el plazo en el cual las nuevas relaciones son modificadas.-

8) La presión de cada sector depende de su poder o dominio

9) La inflación es "Un sistema de desajustes que se producen en diversos sectores de la economía y que se propagan en sectores de transmisión donde pueden debilitarse o vigorizarse". Es decir se hace un enfoque social del problema, observando las causas que mueven a algunos grupos sociales a modificar determinadas relaciones monetarias.-

B) Incidencias de los factores estructurales sobre el comportamiento inflacionista de los grupos sociales en Chile:

Chile tiene una inflación crónica que data de 87 años, con devaluación constante del tipo de cambio y aumento del nivel de precios:

- 1) Durabilidad y persistencia.-
- 2) Carácter agudo y no desenfrenado.-

De esto observamos que el proceso tiene causas profundas y más que monetarias de comportamiento de grupos sociales, en atención al grado de desarrollo chileno. Todo debido a:

1) El nivel de desarrollo y el relativo equilibrio de los diferentes grupos sociales hizo difícil emprender una acción estabilizadora, es decir no se podían imponer determinadas medidas para lograr el predominio.-

2) El equilibrio que se alcance con una política anti-inflacionista, será inestable a menos que se consigan los factores externos e internos que motivan las reacciones de los grupos sociales.-

Factores externos:

La importancia del comercio exterior, de países altamente industrializados, injertados en un medio de escasa productividad, crea tendencias negativas en el desarrollo de un país, por el empeoramiento de los términos del intercambio, vulnerabilidad, caída de las exportaciones, menores ingresos, mayores precios

internos, menores ingresos de divisas, menores recaudaciones fiscales, menores inversiones y menor ocupación.-

La caída del ingreso, por el comercio exterior, genera una lucha entre los diversos grupos sociales por evadir la parte proporcional de la pérdida de cada sector para traspasarla a otros sectores.-

Ejemplo: los exportadores ven reducir su ingreso. Fiden la devaluación monetaria, de ahí mayor precio de los productos importados, alza del costo de vida, demanda salarial, luchas sociales, clima y ambiente inflacionista, demanda de créditos empresariales, etc.-

Si por el contrario hay menores exportaciones, habrá menor recaudación fiscal, mayores impuestos internos (indirectos) y emisión.-

Es decir que la desfavorable situación del comercio exterior chileno influye en toda la economía en una fuerte presión por parte de los exportadores con fines de devaluación monetaria lo que agrava el problema inflacionario.-

Además hay estancamiento agrícola. Hubo transferencia de población rural a urbana, mayor presión de la demanda y baja productividad rural, ello trae mayores precios, de ahí la reacción social en demanda de mayores salarios y bawe de la espiral salarios-precios. Si el déficit agrario continúa seguirá la inflación al no poderse importar alimentos.-

C) Estructura monopólica de la Industria:

La industria de los países sub-desarrollados tiene una peculiaridad distinta a la que tuvieron en su momento los países desarrollados, y ello dá lugar a presiones inflacionistas.

La primer fase del desarrollo que culminó a fines del siglo XX, propia de Estados Unidos, y Europa occidental, se caracterizó por:

- a) gran cantidad de máquinas.-
- b) ello creaba cierto equilibrio entre los empresarios dotados de cierto capital.-
- c) libre competencia casi total.-
- d) Reducción de precios.-

La segunda fase del desarrollo ya moderna, se caracterizó por una tecnología refinada y costosa, no accesible a la generalidad. Se llega así a la gran empresa moderna de carácter monopolístico o de competencia imperfecta que domina el mercado, desapareciendo la libre competencia.-

Chile no pasó por la primera etapa.-

Hasta la guerra del Pacífico, su economía rural y mercantil, sin ningún desarrollo industrial.-

La incorporación de las salitreras aumenta la capacidad de importar del país y con ello aplastó todo germen de industrialización. Este proceso sigue hasta la gran crisis, con un pequeño atisbo de industrialización en la primera guerra y que se tonifica en la segunda.-

En Chile debido a las condiciones de la tecnología en esta fase del desarrollo y a la limitación del mercado interno, la industria nacional tiende a concentrar en unas pocas empresas la producción para el abastecimiento interno, surgiendo formas monopolísticas en importantes industrias (textil, cemento, cervecería, papel, siderurgia, etc.) Estas industrias se robustecen con protección aduanera, y tienen alta ganancia con baja producción. Es decir hay pocas grandes empresas monopolísticas.-

Por todo ello, Chile no pasó como Estados Unidos por la primera etapa del desarrollo competitivo, lo que les dió una sólida base industrial, sino que en Chile el desarrollo industrial lleva en sí una base de desequilibrio monetario que introduce un germen mayor a la inflación.-

D) El medio Social y su respuesta a los factores estructurales:

Hasta ahora hemos visto: 1) Comercio exterior inestable
2) Estancamiento agrícola - 3) Estructura no competitiva de la industria que son caldos de cultivo inflacionistas.-

Ello no es suficiente, pues deben darse una de las dos condiciones siguientes a saber:

- 1) Escaso desarrollo político y social de algunos sectores (Asalariados) por lo que las alzas de precios pueden ser traspasadas a esos sectores sin hallar respuestas.-
- 2) Sistemas de gobierno que impongan convulsivamente las relaciones monetarias de los diferentes grupos.-

En Chile el desarrollo económico y social no ha cumplido con ninguna de las dos etapas. Desde temprano se destacaron las uniones de mineros y la participación activa de los obreros en sindicatos, etc. De ahí que en Chile las alzas de precios y salarios tengan carácter acumulativo.-

Al menor ingreso, mayores precios. Ejemplo: A menor exportación mayor tipo de cambio y mayores precios de los productos importados, de donde los asalariados luchan por mayores salarios, los empresarios al ver mayores costos luchan en su faz monopólica y de todo ello se llega a la inflación.-

Ahora bien, es de observar que la inflación trae un problema no solo de mayor precio sino de redistribución de ingresos en forma desigual, caso México y no en Chile pues ante una inflación cada sector trató de defenderse, y la víctima fué el alza de los precios.-

Como en Chile es crónica la inflación, ya hay mecanismos de propagación y de defensa a saber:

- 1) Aumentos de precios.-
 - 2) Devaluación monetaria.-
 - 3) Expansión crediticia.-
 - 4) Expansión de los gastos fiscales.-
 - 5) Reducción de los ingresos fiscales por evasión tributaria.-
 - 6) Orientación impositiva indirecta.-
 - 7) Aumento de sueldos.-
 - 8) Salarios mínimos vitales.-
 - 9) Sistemas de previsión social.-
 - 10) Gran organización gremial.-
 - 11) Gran desorganización de empresarios.-
- etc.

E) Conclusión:

De la inflación chilena no es solo culpable la mala política bancaria y crediticia, sino que tiene otros antecedentes sociales dignos de tenerse en cuenta y que aquí se expusieron en forma sintética dada la trascendencia de su acción.-

2) Relaciones monetarias:

1) 1952/1956:

Durante ese lapso, se notaron alzas del costo de vida, del dólar, del medio circulante, del déficit estatal, de los sueldos y de la demanda crediticia, siendo esas las características salientes de la inflación chilena. Ni los controles de precios, de cambios, ni los subsidios pudieron contener la curva alcista de la inflación.-

En 1956, se encaró un programa de estabilización a fin de evitar el deterioro de su moneda y en tal programa, se delineaban 3 metas, sanear el presupuesto, evitar el alza de salarios y limitar la expansión crediticia.-

2) 1956:

Fué un año bastante satisfactorio en el ritmo de contención de la inflación y en ello influyó además de las medidas adoptadas la situación favorable de la balanza comercial. Dentro de las medidas adoptadas se destacan: la disminución del déficit fiscal, del consumo y el menor alza del medio circulante (69% en 1955 y 38% en 1956). A pesar de ello, se incrementó la inversión privada, y la concesión de préstamos a los particulares, bajando los préstamos estatales.-

El control a la expansión crediticia, tomó primeramente la forma de límites mensuales a la expansión de los préstamos bancarios, penas al uso excesivo del redescuento y depósitos previos a la importación mantenidos en el Banco Central, pero en 1956, la política crediticia se basó fundamentalmente en el uso de dos elementos de regulación puestos en vigor simultáneamente: 1) Se dió a los bancos comerciales un plazo de 3 meses para que reduzcan sus redescuentos en un 50% de su capital y reservas - 2) se autorizó a los bancos a dar créditos dentro de los límites que fijaba el Banco Central. Si bien ésta política tuvo éxito en los primeros meses, la misma fué contrarrestada en exceso por el financiamiento deficitario del Banco Central, lo cual trajo una gran liquidez al sistema, redundando en un incremento de las reservas (base para nuevas expansiones) y un aumento de los redescuentos. Es interesante destacar que el sistema bancario ha venido financiando las importaciones y los depósitos previos que se exigen. Por lo observado tales medidas no tuvieron un completo éxito.-

Déficit: Solo se reduciría ante: 1) una reducción de los gastos - 2) un aumento de las exportaciones de cobre: al no poder producirse lo segundo el Estado recurre al financiamiento deficitario lo que redundo en un auge inflacionista. Se lo ha

atacado creando nuevos impuestos, pero ello es un arma ineficaz, al no evitar sus causas reales.-

Salarios: Se los ajustaba al ritmo de la inflación, pero pronto perdían sus valores. Como ello era causa de la espiral precios-salarios, se resolvió dejar sin efecto dicho ajuste periódico y reajustarlos en menor proporción, lo que si bien trajo al principio malestares sociales, sirvió como elemento de contención.

Precios: Aumentaron notablemente por la suspensión de subsidios, liberación de controles y devaluación de los tipos de cambio, para los productos importados, pero a pesar de ello el alza del costo de vida va paulatinamente disminuyendo.-

Cambios: se pasó al cambio libre, y se eliminaron los permisos de importación, quedando como requisitos de control los depósitos previos, que varían según la importancia de la importación. Con estas medidas el peso chileno se devaluó considerablemente, pero luego de llegado a su punto de transacción se mantuvo estable. Su fluctuación dependerá de las mayores o menores exportaciones, pero con el fin de evitar un gran deterioro el gobierno de Estados Unidos otorgó préstamos de ayuda.-

Perspectivas: Al no poder reducirse el consumo, debe reducirse la inversión, pero al no lograrse ello, se dificulta el éxito del plan de estabilización. No hay que olvidar que las inversiones presionan sobre una oferta rígida de factores productivos, produciendo un alza de precios. En síntesis, el plan adoptado ha tenido bastante éxito como intento inicial anti-inflacionario, pero habrá que ver en el futuro.-

3) 1957:

Sigue el país dentro de un estancamiento económico y de una gran inflación y sólo será posible salir de esta situación con el sacrificio de todos los sectores de la economía.-

En realidad durante 1956 y 1957, parece que el ritmo de inflación ha disminuído, según el índice del costo de vida, aun-

que éste está influenciado por la gran cantidad de mercaderías importadas, lo que en cierta forma provocó el descenso de las reservas y el endeudamiento del país.-

En 1956 las exportaciones de cobre fueron elevadas, pero el país no aumentó sus reservas, mientras en 1957, la caída brusca de las exportaciones, no fué obstáculo para que el déficit presupuestal llegara a cifras sin precedentes. Por otro lado las importaciones no se redujeron lo necesario, y fué así que ante la gravedad de este hecho, el Banco de Chile, hizo aumentar los depósitos previos que en el caso de automóviles llega al 1500%, pero a pesar de ello, las importaciones continúan a igual ritmo, y ello se debe a que no se ha puesto freno a la política crediticia expansiva, la cual financiaba tales depósitos.-

Los planes para frenar el ritmo de crecimiento del crédito bancario, fueron dejados de lado, pues si bien en 1957 se determinó que el Gobierno no acudiría al Banco Central para financiar el déficit, ese año debió conceder 7 mil millones para tal objeto, con el que se desvirtuó tal loable propósito.-

El crédito bancario al sector privado se duplicó en 2 años lo que junto al rompimiento de los topes para conceder créditos han sido elementos de carácter inflacionario. A su vez el Banco Central concedió mayores redescuentos, y financió el cuantioso déficit presupuestal, lo que unido al mal sistema impositivo, es la clave de todos los problemas del país. Es por ello que el Gobierno planeó nuevos tributos, a fin de contrarrestar el déficit y obtener ahorros forzados, y a su vez mejorar el sistema de recaudación todo con el objeto de evitar el impacto del déficit en la economía del país.-

Chile se encuentra dentro del marco de los países en los cuales la inflación no se deriva de un alto ritmo de inversión interna, sino de una gran expansión en el consumo estatal y privado, y por lo tanto de una menor inversión interna. Lo necesario para

Chile sería concentrar sus esfuerzos hacia un mayor ritmo de inversión, actuando para ello sobre un menor ritmo de consumo y una menor desviación de recursos por medio de un ataque directo contra la inflación.-

Panorama monetario chileno

(mil millones de pesos)

	<u>1955</u>	<u>1956</u>	<u>1957</u>
Activos extranjeros.....	13,1	26,1	15,9
Préstamos al gobierno.....	26,8	33,9	44,4
Préstamos a entidades oficiales	8,9	17,5	30,1
Préstamos al sector privado....	86,8	125,9	179,0
Otros activos.....	21,1	31,5	55,9
Medio circulante.....	106,1	146,8	184,-
Depósitos del Gobierno.....	10,5	20,1	28,6
Cuasidineró.....	20,5	24,1	41,3
Depósitos de importación.....	3,3	16,2	17,4
Fondos de contrapartida.....	1,2	4,2	17,4
Cuentas de capital.....	13,4	22,-	35,8
Otros pasivos.....	1,7	1,6	0,8

4) 1958:

La inflación prosiguió en Chile en 1958, pero al parecer a un ritmo lento que en 1957. Pero lo novedoso fué que Chile adoptó una medida notable para contener la inflación, y ella fué eliminar todas las restricciones crediticias, de topes de cartera, etc., es decir, dar completa libertad a los bancos para conceder créditos, de acuerdo a sus capitales, reservas y depósitos, pero con la única salvedad, de no poder conceder créditos para importar artículos de lujo. Los resultados de esta audaz táctica no se conocen, pero Chile ante el restauramiento de su producción y su elevada tasa demográfica, va a intentar acelerar en forma tem

poraria el ritmo de inflación y posibilitar en el futuro un aumento de la producción.-

5) 1959 / 60:

Durante 1959 se fijó un encaje general del 20%, además de tasas adicionales del 50% y 75% sobre los depósitos a la vista y a plazo respectivamente. Durante 1960 y con el fin de reducir la expansión crediticia se estableció un nuevo encaje adicional del 87,5% sobre el nivel medio de los depósitos registrados hasta Octubre de 1960.-

Es destacable que se permitió a los bancos tener en cartera abonos fiscales, que podían destinarse a reducir el encaje adicional de 87,5% hasta un 37,5%.-

Durante 1960, Chile debió realizar un gran esfuerzo para mantener su estabilidad monetaria, debido a los sismos registrados en su zona sur, y que provocaron desastres de todo tipo. Con este fin se promovió no solo la reconstrucción de esa zona sino que se favoreció el desarrollo general del país.-

Para tales fines se contaron con fuertes créditos externos, y se promovió una planeación general fijando las prelacións a invertir con fines de desarrollo.-

La estabilidad, base de un sano desarrollo, parece haberse logrado en 1960. La situación de las reservas aumentaron, el costo de vida se mantuvo y los créditos externos sirvieron de gran ayuda, pero lo que es difícil de detener el gran déficit fiscal, que fué en 1960 de 167 millones de escudos. Las exportaciones aumentaron, debido a la mejor cotización mundial del cobre pero al mismo tiempo se incrementaron las importaciones de bienes de capital necesarios al desarrollo.-

La expansión crediticia en 1960 fué mayor que la de 1959, de ahí el aumento de los encajes y la formación de parte de estos por compra de Bonos del Estado, emitidos para planes de desarro-

llo, lo que favoreció la canalización selectiva del crédito, hacia sectores productivos.-

6) 1961 :

En 1960, viniendo ya desde 1959, la economía chilena experimentó una sana mejoría y una gran estabilización en el nivel de vida. Todo ello, a pesar de los gastos de reconstrucción, financiados con créditos pero luego solventados con impuestos extraordinarios.-

Pero en 1961, las dificultades de la balanza de pagos con peligrosa disminución de las reservas internacionales y los déficits presupuestales, pusieron en peligro la estabilidad monetaria y provocaron un gran alza del costo de vida. Fué en 1961, donde las autoridades monetarias adoptaron diversas medidas, como ser: evitar importaciones suntuarias, aplicar altos depósitos previos y congelación de precios de artículos de primera necesidad. Pero por otro lado, se siguió con un fuerte déficit cubierto por créditos, que tiene su origen en subsidios otorgados a la Empresa de Ferrocarriles y a planes de vigorización agraria. Otro factor importante en la economía de Chile, es el propósito de encarar un vasto programa de desarrollo, a fin de evitar la creciente desocupación y que se espera encarar con créditos externos.-

En la exclusiva faz monetaria, el gobierno trató de evitar una expansión de dinero y trató de reducir las tasas de interés para evitar su impacto en los costos de producción, pero siempre con un criterio de encarrilamiento hacia sectores productivos. La expansión primaria en 1961 fué menor que en 1960, debido a la venta de divisas por el Banco Central, que contrarrestó el mayor financiamiento al fisco, pero por otro lado la expansión secundaria se acrecentó fuertemente. La situación en 1961 fué difícil por pérdidas de divisas, déficit fiscal, pero que con préstamos externos, controles internos, con buenas perspectivas de exportar se espera hacer inversiones que permitan crear la economía.-

Instrumentos de regulación:

En 1961, el Banco Central derogó el encaje adicional del 87,5% sobre los incrementos de depósitos sobre el nivel medio de Octubre de 1960, pero se mantuvo el 75% sobre los aumentos de depósitos, según promedio agosto-setiembre 1959.-

Chile aplicó desde 1961, una mayor política selectiva, dando facilidades a los bancos, constituyendo préstamos especiales y no permitiendo otorgar adelantos para financiar importaciones o para comercializar ciertas mercaderías.-

7) 1962:

La situación fiscal ha tenido indudablemente una de la época más críticas que se registra en las finanzas del país en los últimos años. En 1962, el desequilibrio interno y externo fué el resultado de fuertes déficit del gobierno, financiados por el Banco Central, como también debido a una ilusoria tasa en el cambio.

IX) URUGUAY:Reseña general y evolución monetaria reciente:1) 1959:

En 1959, el Gobierno aplicó una ley cambiaria con el objeto de establecer el equilibrio de su economía, la que fué seguida de otras medidas. Se buscó, ante la fuerte caída de las exportaciones, reducir al máximo las importaciones, fomentar las exportaciones y promover la actividad industrial. Tal deterioro de la balanza comercial, provocó una expansión monetaria, que descapitalizó los sectores básicos de la economía, a la vez que no se utilizaron los instrumentos de control monetario que reclamaban los acontecimientos.-

Las causas destacables de la expansión monetaria han sido los grandes redescuentos otorgados por el Banco Central, a los otros bancos, pues automáticamente se hacían redescuentos hasta

un monto del 30% del capital y depósitos de un banco privado. En realidad la primer causal de expansión fué la tenencia de oro o activos extranjeros en las arcas del Banco Central, pero luego, ante la declinación del sector externo, ocupó su lugar, el uso excesivo del redescuento.-

Otra causa de inflación ha sido el fuerte déficit fiscal que aumenta por año.-

En síntesis, el país trató en dicho año de salir de su estancamiento y contener el rápido avance inflacionario.-

2) 1960:

En 1960, las autoridades monetarias del Uruguay dispusieron evitar el reiterado aumento de los redescuentos, que tanto contribuyeron a la expansión inflacionista, disponiéndose la congelación de los montos de redescuento de cada banco al 31 de Diciembre de 1960. Pero posteriormente y con el propósito de dar mayor flexibilidad al sistema se determinó que todo documento respaldado por negociación de mercaderías, materias primas, ganados y frutos del país, con vencimiento hasta 180 días, podían ser negociados por los bancos sin límite alguno, teniendo siempre la última palabra en cuanto a su aceptación o no el Banco de la República, de acuerdo a la solvencia de los firmantes. Se estableció además un tope del 75% sobre los recursos totales de los bancos para efectuar tales operaciones.-

Programa de Estabilización:

El plan de estabilización tuvo como primer objetivo eliminar los controles cambiarios, pero a fin de evitar el impacto que ello provocaría, se dispuso la creación de fuertes porcentajes de depósitos previos, cuyo producto sirvió para subsidiar artículos de consumo y proteger a las industrias básicas.-

En realidad, dicho programa apoyado con créditos externos, buscó sobre todo la liberalización y estabilización de la economía del país. Se estableció que el recurso del redescuento debe ser utilizado como medio de emergencia y no como recurso de fácil financiamiento. En Uruguay, el uso indiscriminado del redescuento fué un elemento que propició la expansión monetaria, por lo que a fin de evitar su uso en tal forma, se consideró conveniente congelar sus montos a una fecha dada, lo que también se aplicó a los créditos otorgados por el Banco Central a la actividad privada.-

En lo referente al déficit fiscal, se buscó nivelarlo creando a ese fin el impuesto a las ventas, el cual a su vez va a ser usado como recurso de política económica.-

En síntesis: a pesar de los esfuerzos realizados, del aumento de la producción, de los menores déficits fiscales, el costo de vida siguió aumentando, con grandes presiones sociales, por lo que nos cabe esperar a 1961, para ver sus resultados positivos.-

3) 1961:

Con la reforma cambiaria de 1959, Uruguay inició un vasto programa de liberación de su economía y de ataque a la inflación. a pesar de los momentos difíciles que pasaba, debido a la baja producción, bajas exportaciones, malestares sociales, gran inflación, etc. Y en 1960, se notó un gran avance en las exportaciones y en un menor déficit fiscal debido a los mayores ingresos obtenidos en las exportaciones.-

En la faz monetaria, observamos que los medios de pago sólo se expandieron en un 6,6% respecto al año anterior, debido principalmente a una expansión secundaria basada en el mayor crédito bancario, pero en general mantuviéronse las severas restricciones ya impuestas, que por todos lados buscaron ser aflojadas debido a la psicología inflacionista reinante. Todo ello permitió mantener bastante estable el nivel de vida y los precios.-

Es destacable en el Uruguay las dificultades legales que tropieza el Banco Central, para dirigir la política monetaria, posibilitando un mayor uso del redescuento de acuerdo a ciertas condiciones económicas, y revaluar el precio del oro. En 1962, se procurará mantener tal política no inflacionista, aumentar la producción, otorgar al Banco de la República mayores facilidades de emisión y distribución de recursos y fomentar un mayor desarrollo.-

En este año se registró una expansión mayor que en 1960, debida en su mayor parte a grandes créditos otorgados al sector privado.-

Instrumentos de Regulación Monetaria:

En 1961, el Banco Central dispuso ampliar las líneas de crédito, mediante el redescuento de documentos de su Departamento Bancario ante el Departamento de Emisión, además de conceder una línea especial de crédito a la actividad privada y que tuvo efecto solamente en el mes de Diciembre para promover la comercialización de las lanas.-

X) ARGENTINA:

Reseña general y evolución monetaria reciente

A) La inflación en la Argentina:

La Argentina tenía una base monetaria sana, que permitía mantener el valor interno y externo de su moneda, a pesar que la primera Guerra Mundial trajo atisbos de inflación. Argentina al mantenerse al margen de dicho conflicto, con grandes exportaciones y reservas aureas, pudo mantener la estabilidad del peso. El primer impacto lo produjo la gran depresión de 1930, que permitió con sus consecuencias la creación del Banco Central, a fin de tener un organismo regulador de la moneda, el crédito y los cambios. La Segunda Guerra Mundial, con sus reflejos histórico-económicos, fomentó una espiral inflacionista que se mantuvo latente debido al acertado manejo de los controles monetarios por parte de la Banca Central. Pero a partir de 1946, con el reordenamiento del sistema bancario, basado en el concepto de la expansión ordenada de la economía, que procuraba el máximo empleo de los recursos humanos y materiales, se llegó a un grande y erróneo intervencionismo estatal que fué la base de una inflación que persiste hasta nuestros días.-

1) Consecuencias:

- a) Pérdida del valor de la moneda: Evidentemente el peso ha perdido poder adquisitivo, y ello se observa en la correlación existente entre el nivel de precios y el costo de vida, a pesar de los diversos tipos de control y subsidios habidos en las diferentes épocas.

1943.....	100	1951.....	405,8
1944.....	99,7	1952.....	562,9
1945.....	119,4	1953.....	583,3
1946.....	140,5	1954.....	607,5
1947.....	159,5	1955.....	682,3
1948.....	180,4	1956.....	773,8
1949.....	236,5	1957.....	965,1
1950.....	296,9	1958.....	1269,9

- b) Influencias de los Planes de Gobierno 1947 /51: Con el fin de desarrollar los ambiciosos planes quinquenales no se podía contar con una Banca Central ortodoxa, pues era menester contar con fuertes disponibilidades de fondos a mediano y largo plazo, con lo cual al no contarse con ahorros suficientes se fomentó una fuerte expansión monetaria.-
- c) Emisión: Evidentemente en todo proceso inflacionista actúa de manera directa una emisión monetaria. Dentro del proceso bancario argentino se destacan las siguientes épocas.-
- 1) Banco Central Mixto: 1935/46: De tipo ortodoxo clásico, mantuvo el valor externo de la moneda y buscó la estabilidad interna de los precios. En ésta época se produjo una inflación larvada al exportar notablemente nuestro país y no importar del exterior, además la financiación de las cosechas.-
 - 2) Banco Central Nacionalizado: 1946/57 - Epoca de la garantía integral de los depósitos y del uso ineludible del redescuento. Se dejan sin efecto las políticas ortodoxas, facilitándose fondos a organismos estatales a mediano y largo plazo y causando una desusada expansión de los créditos. Es en ésta época donde se otorgaron créditos en forma indiscriminada prescindiendo de la liquidez o naturaleza de los prestatarios, lo que posibilitó una crecien

te inflación que se desarrolló hasta 1957.-

- 3) Banco Central 1957. A partir del reordenamiento bancario de 1957, y en años posteriores se nota una inflación acelerada.-

Emisión monetaria:

1940.....	1223,8	1949.....	10.265,3
1941.....	1380,-	1950.....	13.322,2
1942.....	1626,8	1951.....	17.720,-
1943.....	1885,8	1952.....	21.282,9
1944.....	2353,8	1953.....	26.506,7
1945.....	2829,5	1954.....	31.598,3
1946.....	4064,7	1955.....	37.475,2
1947.....	5345,8	1956.....	42.810,2
1948.....	7745,-	1957.....	46.850,2

Observamos que partir de 1942 la emisión va tomando significación, y es en 1948 donde evoluciona a pasos agigantados.

2) Causas:

- 1) La Segunda Guerra Mundial provoca imposibilidad de importaciones y grandes exportaciones.-
- 2) Las mayores exportaciones determinan emisiones más que proporcionales de dinero.-
- 3) Se financian déficits fiscales con créditos bancarios.-
- 4) Fuerte presión de la demanda ante la escasez de bienes de consumo y de capital.-
- 5) Alzas masivas de salarios.-
- 6) Gran intervencionismo estatal en la economía (Créditos al I.A.P.I. y a empresas estatales deficitarias)
- 7) Gran incremento de los créditos destinados a propósitos especulativos y no al aumento de la producción.-
- 8) Recursos inflatorios del Banco Hipotecario, al rescatarse las cédulas hipotecarias.-

9) Importancia creciente de la velocidad de circulación del dinero.-

3) Períodos:

- 1) Hasta 1943/44 un período de inflación latente.-
- 2) De 1943/44 a 1951/53, inflación a ritmo acelerado.-
- 3) 1951/53, detención del proceso: por la gran influencia del Plan Económico y de la pérdida de las cosechas.-
- 4) De 1953 en adelante, ritmo de inflación incontrolado.-

De los análisis efectuados en el artículo "Análisis de la inflación en la República Argentina", del Dr. M. Cañelles, que ha sido base de éste capítulo, se afirma que en base a los índices de liquidez, el año 1948/49 representa el núcleo de propagación de la inflación argentina, avivado luego por la ejecución del plan de gobierno, el clima de especulación vivido, la importancia de la financiación de las empresas estatales, etc.

4) Efectos:

- 1) Disminución apulatina de los depósitos en caja de ahorro.-
- 2) Disminución de la producción en relación al aumento de los medios de pago.-
- 3) Aumento de casi veinte veces de la deuda estatal.-
- 4) Estrangulamiento de la economía, por baja productividad, fuerte consumo, gran presión tributaria y fuertes alzas salariales.-

B) Evolución monetaria reciente:

1) 1956:

(mil millones de pesos)

	<u>1955</u>	<u>1956</u>
Activos Extranjeros.....	6704	12578
Préstamos al sector privado.....	54876	67506
Préstamos al sector oficial.....	34167	36029
Billestes en circulación.....	31812	36124

	<u>1955</u>	<u>1956</u>
Depósitos corrientes del público..	19811	24016
Depósitos corrientes del Estado...	10847	15804
Depósitos de poca movilidad.....	21525	26178
Cuentas de capital.....	9164	10296
Cuentas varias.....	2587	3693

En 1956, ante el cambio económico y las perspectivas de desempleo, el gobierno aflojó las restricciones crediticias y estimuló las industrias deprimidas. Se liberalizó el comercio (aunque parcialmente) y se fijaron precios de sostén elevados para la actividad agropecuaria, con el fin de estimular las exportaciones, cosa que no ocurrió prácticamente.-

Motivo de preocupación ha sido la gran emisión monetaria habida en 1956, de un 20% mayor que en 1955, destacándose la influencia del crédito bancario al sector privado, como continuación de una política expansionista que viene desde fin de la Segunda Guerra, y por otro lado se nota una gran liberalidad en el uso del redescuento por parte del Banco Central, que pasó de 6.778 millones en 1955 a 9.000 millones en 1956. El papel del crédito al sector oficial que fué casi nulo, debido al aumento de los depósitos estatales lo que además favoreció la contracción del circulante, actuando como factor de contención de la expansión.-

Fuó factor inflacionista el déficit fiscal, cubierto por crédito bancario y por los fondos de las cajas de jubilaciones, pero la solución al problema que agrava al país es una mayor producción y estabilidad de la moneda. En síntesis, 1956, primer año de aplicación de una nueva política económica, resultó ser un año de incertidumbre y de continuación de la inflación heredada.-

2) 1957:

(mil millones de pesos)

	<u>1955</u>	<u>1956</u>	<u>1957</u>
Activos extranjeros.....	2,3	4,4	4,5
Préstamos al sector oficial..	35,9	38,4	46,8
Préstamos al sector privado..	55,2	68,7	80,5
Billetes.....	51,6	60,2	67,9
Depósitos del Gobierno.....	11,7	16,7	18,9
Cuasidineró.....	22,1	27,9	31,2
Otros pasivos.....	7,9	6,7	13,8

En 1957 no ha habido una disminución considerable del ritmo inflacionario y al igual que en 1956 la producción se mantuvo estancada. La continuación de ese ritmo se debió al continuo déficit de las empresas estatales y al aumento masivo de sueldos del 35 al 40% sobre los niveles de 1956.-

En la faz crediticia, siguió predominando el incremento del crédito al sector privado (17,1% mayor) y al sector oficial, subiendo el circulante en un 12,8% frente al 16,7% de 1956.-

Fueron a su vez factores de contención la reforma monetaria de 1957, y la dificultad con que se otorgaron créditos por parte de los bancos, lo que posibilitó una afluencia de créditos entre particulares. Otro elemento de freno ha sido la elevación de la tasa de redescuento del 3½% al 6% y la imposición por primera vez en la Argentina de los depósitos previos de importación, cuya virtud es el congelamiento de fondos.-

En lo referente específicamente a la faz fiscal, el déficit del año 1957 continuó con las características de los anteriores, siendo financiado por fondos de las cajas de jubilaciones y por el Fondo de Recuperación Económica.-

Los déficits de las empresas estatales siguieron influyendo en forma negativa, destacándose el caso de YPF, que fué financia-

do con colocación de títulos, lo que evitó incrementar aún más el déficit estatal.-

En síntesis, 1957 siguió en materia monetaria a 1956, con continuidad de la inflación, baja producción, déficit en las cuentas internacionales, etc., sin que hasta ese momento se hayan tomado medidas enérgicas para evitar tal empeoramiento.-

3) 1958 :

En 1958, Argentina recibió fuertes sumas externas de capital, pero condicionadas a que el país adopte un plan de estabilización que permita reducir los déficits, estabilizar la moneda, colocarla a una valuación acorde con la realidad y controlar los precios.

La política monetaria durante 1958, se basó en las características de 1957, con su reforma del 1º de Diciembre, que determinaba encajes del 20% sobre depósitos a la vista, 10% a plazos y un encaje marginal del 30% sobre los depósitos en exceso al 2 de Diciembre de 1957. Este encaje adicional fué luego suprimido, lo que permitió liberalizar cuantiosos fondos que se utilizaron en solventar las necesidades provenientes de los aumentos de sueldos otorgados, pero que fué restablecido el 1º de Noviembre, y aplicado sobre los depósitos a partir del 1º de Noviembre de 1958.-

Más tarde el gobierno adoptó diversas medidas, como ser: el aumento a partir de 1959 de los encajes ordinarios sobre los depósitos a la vista del 30%, la elevación de impuestos y la eliminación del control de precios de ciertos productos.-

4) 1959 :

La Argentina inició 1959 con una nueva política económica que si bien dura, lograría a la postre la tan ansiada estabilidad.

Argentina seguía enfrentándose con una gran inflación debida a su falta de capacidad productiva, por lo que ante una demanda en aumento, la oferta no pudo adaptarse lo que produjo un inevitable aumento de precios, y un desajuste de la balanza de pagos ante el constante crecimiento de la capacidad para importar. Es des

tacable que éste desajuste externo, deterioraba el tipo de cambio y a su vez era un factor de alza de costos en la producción por lo que también influían en los mayores precios.-

Todo este desarrollo, que estancó la economía, provocó el cambio de política al comienzo comentado, con devaluación del peso, cambio libre, recargos de importaciones para cubrir el déficit fiscal, abolición del control de precios y elevación de las tarifas de los servicios públicos a fin de adecuarlos a sus verdaderos valores.-

En la faz monetaria se buscó evitar las prácticas inflacionistas y se limitaron las entregas de fondos al gobierno, lo mismo que se evitó el incremento de créditos al sector privado.-

Con este fin, se aumentaron los encajes del 20% al 30%, además de fijar un encaje adicional del 30%, y fijándose topes de cartera para ciertas actividades productivas, con el fin de orientar el crédito, como ser: electricidad, gas, servicios, construcción, etc., mientras para las demás actividades comerciales e industriales no se fijó límite alguno.-

El déficit fiscal se redujo considerablemente por aumento de recursos provenientes de retenciones y recargos, reducción de gastos (menor personal), traspaso de inversiones al sector privado y el remanente deficitario se cubrió con créditos externos, sin recurrir a la emisión monetaria.-

Volvieron a cotizarse después de largos años los títulos del Estado a corto plazo, con el objeto de poder ampliar las operaciones de mercado abierto, y a su vez allegar fondos no inflacionarios para cubrir el déficit.-

Es interesante destacar la orientación bancaria hacia la aplicación de controles cualitativos del crédito, buscando habilitar fondos especiales a bancos ubicados en zonas poco desarrolladas y que interesaban activar, al mismo tiempo se destacó el cré-

dito industrial indirecto, determinado por la compra por parte del Banco Central de letras en moneda extranjera por venta de productos argentinos no tradicionales al exterior y poder de ese modo entrar a competir en los mercados internacionales, al conceder condiciones de pago similares a la de exportadores de otros países.

Durante 1959, en síntesis, la aplicación del plan de estabilización trajo como consecuencia una severa alza de precios, que a fines del año se fué estabilizando al igual que el tipo de cambio que osciló en 82-83 pesos por dólar, y la fuerte restricción crediticia al sector privado, que obligó a este a no conceder aumentos de salarios ni de precios sin incrementar su productividad, hechos que implicaron malestares sociales, etc. que se espera reconozcan el sacrificio del paso a una situación estable.-

En 1959, el producto bruto bajó en un 4% con respecto a 1958 la inversión se dirigió a acumular existencias en vista del alza de precios, perjudicando el desarrollo económico. En realidad, en 1959, el constante financiamiento monetario favoreció el alza de precios y el déficit externo, destacándose en dicho financiamiento el papel del incremento crediticio interno, lo que unido a la menor producción provocaron tales desajustes.-

	<u>1953</u>	<u>1954</u>	<u>1955</u>	<u>1956</u>	<u>1957</u>	<u>1958</u>	<u>1959</u>
Crédito al gobierno....	1,92	1,19	1,17	0,34	29,35	26,50	20,38
Crédito a Entidades Oficiales.....	3,41	4,22	4,60	1,71	-22,34	1,3	-1,51
Crédito al Sector privado.....	4,73	7,87	9,39	13,57	12,24	25,91	22,69
Otros activos.....	0,12	0,61	1,82	3,09	-0,21	-0,98	6,41
Cuasidinero.....	2,97	3,39	4,14	5,60	3,77	10,20	4,60
Depósitos del Gobierno y entidades oficiales..	1,49	2,75	2,85	4,08	2,21	4,77	6,93
Cuentas de Capital.....	1,—	1,16	1,38	0,92	1,62	1,16	3,89

	<u>1953</u>	<u>1954</u>	<u>1955</u>	<u>1956</u>	<u>1957</u>	<u>1958</u>	<u>1959</u>
Otros pasivos.....	-0,43	0,29	0,28	0,71	3,90	0,46	3,18
Externo.....	0,68	0,07	0,75	7,76	8,16	2,23	12,76
Medio Circulante.....	37,73	43,88	51,61	60,24	67,58	98,83	142,16

5) 1960:

El programa de estabilización ha tenido éxito en 1960 pues se pudo controlar el proceso inflacionario, a pesar de que subsistieron dificultades con el elevado déficit presupuestal.-

El alza del costo de vida durante 1959 fué 113,8% mayor que el de 1958, y ello debido a los ajustes ya descriptos anteriormente, pero a fines de 1959 tal alza se atenuó, estableciéndose una estabilidad de precios y por ende del nivel de vida que se mantuvo durante 1960. Las causas que solventaron tal ambiente de equilibrio, fueron: el superavit de la balanza de pagos (por grandes ingresos de capital), las mayores reservas y el mantenimiento del tipo de cambio. Lo que se mantuvo fué el constante y elevado déficit fiscal, cuya causa fué el déficit de las empresas estatales, principalmente los ferrocarriles, cuyas tarifas estan aún muy bajas en relación al costo de explotación. En lo que nos interesa observamos que dicho déficit fué cubierto por mayores ingresos provenientes de recaudación impositiva, recargos y retenciones, y por la colocación de Letras de Tesorería, que fueron absorbidas en parte por el sector privado, lo que nos muestra un panorama de recursos no inflacionarios. Es interesante destacar que la organización del mercado de capitales también lo fué para el sector privado, lo que permitió una gran canalización de ahorro genuino a financiar los programas expansivos de las empresas.-

La faz crediticia continuó con su ritmo restrictivo, pero a fines de 1960, ante la gran demanda existente se resolvió bajar los encajes, pero actuando con un criterio selectivo, pues tales fondos así liberados debían destinarse a fomento industrial y agropecuario.-

En realidad el crédito bancario al Estado fué expandiéndose a un ritmo menor que el de 1959, lo mismo que los créditos otorgados por el Banco Central a los bancos comerciales, pero estos contaron sí, con una mayor masa de maniobras debido a las mayores reservas de divisas agregadas a la financiación crediticia del déficit.

En 1960, se eliminó la exigencia del depósito previo, lo que redundó en un alza de las importaciones.-

En síntesis, 1960 fué un año de relativa estabilidad monetaria, con mejora en su posición de pagos con el exterior y en el producto bruto y perspectivas alentadoras en el futuro.-

<u>Financiamiento monetario</u>	<u>1958</u>	<u>1959</u>	<u>1960</u>
Crédito al Gobierno.....	26,50	20,39	10,72
Crédito a entidades oficiales.....	1,30	-1,51	1,89
Crédito al sector privado.....	25,91	22,69	45,88
Otros activos.....	-0,98	6,40	-3,55
Cuasidinerero.....	10,20	4,60	16,49
Depósitos del Gobierno y otras entidades oficiales.....	4,77	6,93	13,31
Cuentas de capital.....	1,16	3,89	4,88
Otros pasivos.....	0,46	3,18	4,37
Exterior.....	2,23	12,76	33,12
Medio Circulante.....	31,25	43,33	36,54

La monetización de la Argentina fué en 1960, un 16% mayor que en 1959, y se debió a la expansión derivada de la afluencia al país de créditos externos.-

La expansión no fué tan pronunciada pues se compensó con los mayores pasivos monetarios, pero en el sector privado, se destaca la expansión crediticia hacia las empresas, máxime cuando se redujo el encaje adicional. Los créditos al Gobierno disminuyeron al cubrirse el déficit con métodos no inflacionarios. En general el financiamiento crediticio fué menor que en 1959.-

6) 1961:

A pesar de la aplicación del programa de estabilización, en sus lineamientos generales, durante 1961 se notó un aflojamiento en su aplicación y de ello resultó una aceleración, del proceso inflacionista. Con ello, la Argentina volvió a perder las posibilidades de crear ahorros internos y propender al mayor desarrollo del país. Hubo deterioro de la balanza de pagos, alza del costo de vida y gran déficit fiscal. Con respecto a este último factor, es interesante destacar que al no acudir al financiamiento deficitario el Gobierno dejó obligaciones sin liquidar lo que unido al déficit ya existente creó un clima monetario insostenible.

Qué obstaculizó la estabilización en 1961?, menores exportaciones, fomento de sectores no necesarios al desarrollo que perturbaron el mercado de capitales, salida de divisas, mala política de salarios (24,3%, y producción 10,6%).-

1) Menores exportaciones: Debidas a menores compras de Inglaterra, Italia y Alemania Occidental, por políticas restrictivas de dichos centros, altos costos de explotación, gravámenes onerosos a la exportación (luego suprimidos) y baja tecnificación.-

2) Conflictos Sociales: Huelgas y malestares sociales, caso del paro ferroviario, que perjudicaron seriamente la economía, por lo que la Tesorería se vió obligada a conceder considerables fondos al estado.-

3) Deterioro del Sector Externo: Ello se debió a la intensificación de las importaciones no sólo de bienes de capital sino también de mercaderías prescindibles, en vísperas de posibles futuras devaluaciones del signo monetario, lo que deterioró enormemente el valor de nuestro peso, máxime en una época de escasa oferta de divisas.-

- 4) Factores Adversos: El indiscriminado uso de los fondos provenientes del exterior sin considerar la capacidad de pagos del país y su mala utilización, deterioraron enormemente el valor externo de nuestro peso.-

Créditos:

La política crediticia continuó siendo restrictiva, la cual provocó inquietudes en los diversos sectores económicos a pesar de las reducciones de encaje. Al fin de 1961 se redujo el encaje en cuatro puntos, lo cual liberalizó fondos para gastos de fin de año pero esta situación creó un mercado extra bancario que contribuyó a elevar las tasas de interés y deteriorar el mercado de valores.-

Con el fin de evitar el disloque de los dos mercados monetarios, el Banco Central dispuso el control inmediato de las sociedades financieras intermediarias, con el fin de poder manejar en mejor forma el mercado financiero.-

Con el fin de evitar el mayor deterioro de los cambios, se dispusieron durante 1961 medidas para evitar mayores importaciones.-

En síntesis, 1961 fué un año en que la Argentina relegó sus planes de estabilización y se encarriló nuevamente en un ritmo inflacionario.-

Producción:

El producto bruto de la economía Argentina aumentó en 1961 en un 5,7% destacándose el fuerte incremento en la producción manufacturera y petrolera, y dentro del primer sector ha tenido gran trascendencia, la producción de automotores cuyo incremento provocó agudos déficits de la balanza de pagos, y desordenó considerablemente el mercado monetario.-

7) 1962:

En el curso de 1961, una excesiva expansión de la tasa de crédito debido especialmente a la atenuación de los controles sobre los créditos bancarios ha estimulado considerablemente la presión inflacionista. La situación empeoró más en 1962, al pedirsele al Banco Central que cubriera un fuerte déficit monetario del sector gubernamental y el ritmo de crecimiento económico descendió notablemente dentro de un clima inflacionista.-

	<u>1959</u>	<u>1960</u>	<u>1961</u>
Crédito al gobierno.....	28,08	15,79	-7,96
Crédito a entidades oficiales.....	0,35	-1,60	-2,50
Crédito al sector privado.....	26,66	36,67	-45,53
Otros activos.....	10,73	-9,44	9,24
Cuasidineró.....	8,62	10,87	14,19
Depósitos del gobierno y entidades oficiales.....	6,61	11,19	7,24
Cuentas de capital.....	2,86	3,89	8,76
Otros pasivos.....	9,27	1,19	3,94
Exterior.....	2,22	40,62	46,20
Medio Circulante.....	41,88	37,94	28,77

Durante 1961, el dinero expandido por el Banco Central fué proporcionalmente menor que en 1960, debido a la baja en las reservas de divisas y al menor financiamiento al gobierno.-

En lo referente a la monetización interna, durante 1961, la expansión fué de 31 mil millones de pesos, sobresaliendo el mayor crédito al sector privado, canalizándose especialmente al sector industrial.-

Por su parte el crédito al sector público disminuyó pues la financiación del déficit se realizó a través de colocaciones de letras, aunque en la mayoría de los casos los mismos organismos

oficiales absorbieron dichos títulos.-

Modificación de la Reglamentación Bancaria:

1961: 1) Encajes: al fin de 1960, las tasas eran:

30% sobre las obligaciones y depósitos a la vista para bancos con casa principal en la capital.-

25% sobre obligaciones y depósitos a la vista para bancos con casa central en el interior del país.-

Adicional: 22% y 12% respectivamente según el caso anterior. Durante 1961 se rebajó en 4% el encaje adicional pero con la condición que los fondos así liberados debían destinarse a créditos agrarios o a la producción industrial.-

En Agosto de 1961, se dispuso que los excesos de depósitos al día 15 de dicho mes, estarían exentos de encaje adicional.-

Al fin del año, en Diciembre, se dispuso, con fines de expandir fondos para fin de año, reducir en 4% la tasa básica, pero con la obligación de acrecentarla un 2% a partir del 1º de Enero de 1962 y los otros 2% a partir del 1º de Abril, notándose con este hecho como la Argentina utilizó las tasas de encajes con fines de adaptación estacional.-

2) Redescuento: Durante 1961, el Banco Central proveyó importantes recursos al mercado a través de este instrumento de regulación, para necesidades estacionales de recursos.-

A fines de 1959, el encaje sobre los depósitos y obligaciones a la vista era del 30% para bancos con sede Central en la Capital y del 25% para aquellos con sede Central en el interior del país. Junto a tales

tasas, existí además un encaje adicional del 30% y 20% respectivamente para bancos con sede Central en la Capital o en el interior sobre los aumentos de depósitos al 31 de Octubre de 1959. Durante 1960, se mantuvieron dichos porcentajes, pero a fines del año y con el objeto de promover una mayor liquidez con motivo de los gastos de terminación del año y para financiar el levantamiento de las cosechas, se redujo el adicional del 30% al 22% y del 20% al 12%.-

CAPITULO VII

CONCLUSIONES

De lo expuesto a través de nuestro análisis extraemos las siguientes conclusiones:

1) La inflación en América Latina ha tenido dos causas distintas:

a) Hasta el año 1950: fuerte influencia de los factores externos sobre el mercado monetario, por la incorporación de fuertes saldos de divisas producto de las grandes exportaciones, o de ingresos de capitales exteriores.--

b) De 1950 hasta nuestros días: fuerte influencia de los factores internos, provocados por la gran expansión del crédito bancario hacia los sectores públicos y privados, con predominio de éstos últimos y de los déficits fiscales.--

II) Dentro de las causas originadoras de tal proceso de inflación destacamos:

a) Deficiencia de los instrumentos disponibles: es decir creación de organizaciones inadecuadas y uso de instrumentos de política económica limitados en su aplicación por la estructura de los países.--

b) Fuerte presión de los intereses políticos: Debido a que las viejas clases tradicionales no quieren perder sus privilegios y las nuevas pugnan por llegar, creando nuevos grupos de presión y siendo factores de disloque.--

c) Cambios de orientación en la post-guerra: por la mayor preponderancia de la política económica y la acción estatal. En esta época a su vez, se produce una vigorización industrial que al ser mal encarada provoca reacciones inflacionarias.--

d) Defectos de coordinación: Se importaron teorías económicas de otros países útiles en otras características y circunstancias tales como presupuestos deficitarios, planes de expansión crediticia, etc., que con una oferta rígida se transformaron en déficits de la balanza de pagos y en inflación.--

En síntesis, al limitarse el crecimiento basado en las exportaciones los países hicieron su propio desarrollo, el que fuera de los ca

nes ortodoxos trajo un auge inflacionario.-

III) A pesar de tal inflación, la Banca Central jamás ha tenido el intento de provocar brotes inflacionistas, sino que siempre ha procurado mantener la estabilidad de la moneda, más como no ha podido desenvolverse en forma independiente, sino que ha estado sometida a presiones gubernamentales, no la podemos culpar del desarrollo inflacionista observado en la zona a estudio. Aparte de ello la Banca Central ha visto limitada su acción por tres factores a saber:

- a) Bajo desarrollo monetario de la zona.
- b) Gran dependencia externa.
- c) Ambiente institucional en que opera.

IV) Ahora bien, dentro de los medios de acción que ha utilizado la Banca Central, debemos destacar que tienen preponderancia en la zona, la variación de los encajes, pues es el instrumento más adaptable a la idiosincracia de los países y ya se está aplicando con buenos resultados el uso de ese instrumento con fines de canalización selectiva del crédito hacia los sectores que más lo reclaman.-

Como corolario debemos afirmar que la acción de la Banca Central latinoamericana para contener los núcleos propagadores de la inflación no han tenido éxito, a pesar del uso intensivo de los instrumentos de control monetario, pues, como ya hemos expresado, las economías del área latinoamericana tienen fallas estructurales que no pueden remediarse con sólo medidas monetarias, de ahí que creemos un desarrollo equilibrado con el uso de los instrumentos de control monetario dentro de un plan de conjunto, será la mejor arma para contener la inflación crónica que latinoamérica padece.-

BIBLIOGRAFIAOBRAS FUNDAMENTALES

- CARRILLO BATALLA: La estructura económica latinoamericana y la política monetaria y fiscal. Temas Económicos - Caracas Julio 1951.-
- BRUNO BOVEDANI: Bases analíticas de la política monetaria. Cemla.
- CAMPOS RODOLFO: La política monetaria de La Banca Central.-Revista Trimestral de inf. económica -Quito. 4 a 9 1954.-
- CEMLA: Aspectos Monetarios de las Economías Latinoamericanas - 1956/57/58/59/60/61.-
- CONSTANZO: Programas de estabilizaciones en América Latina.- Cemla.-
- FERRERO R.: La inflación: su causa y sus peligros.- Consejo Interamericano de com. y prod. Secc. peruana 1954.-
- FOUSEK P.: Los instrumentos de la política monetaria. Cemla.-
- GAIIVIRIA F.: Equilibrio monetario y funciones de la Banca Central. Revista del Banco de Bogotá - Agosto 1957.-
- GROVE D.: Las potencialidades de la política monetaria en el desarrollo de América Latina - Rev. de Ec. de El Salvador - Julio/Diciembre 1951.-
- HABERLER G.: Inflación y desarrollo- Rev. de Ec. y Est. de Córdoba - Julio/Septiembre 1958.-
- HANSEN A.: La inflación monetaria - Trimestre ec. 101.-
- HERMANN MAX: Diagnóstico de la inflación en América Latina. Rev. Ec. de Chile. - Octubre 1958.-
- HORSEFIELD K.: La inflación en América Latina. Trimestre Ec. Marzo 1951.-

- MARQUEZ J.: Tendencias Recientes en el uso de instrumentos de política monetaria. Rev. de Ec. de Montevideo - Mayo 1959.-
- POLIT G.: La teoría de la liquidez bancaria y el control monetario. Rev. Bco. Central de Venezuela. - Julio/Septiembre 1958.-
- PREBISCH R.: El falso dilema entre la estabilidad y el desarrollo económico. Boletín Ec. de América Latina - Chile - Marzo 1961.-
- REUNION DE TECNICOS DE BANCOS CENTRALES: Tomos I, II, III, IV, V, y VI.-
- SEDWITZ W.: Los controles monetarios y su utilidad. Rev. Bco. El Salvador Enero 1960.-
- SOLIS L.: Control selectivo de crédito. Trimestre Ec. Oct./Dic. 1961.-
- VILEY JAY: Controles directos, fiscales y la resurrección de la política del Banco Central. Rev. de Cs. Ec. de San Pablo - Septiembre/Diciembre 1957.-
- VILLALBI GUAL: Política monetaria, bancaria y crediticia.-

OTRAS OBRAS CONSULTADAS

- ANGERS F.: El concepto de inflación y las confusiones de la política monetaria. Rev. de Ec. y Est. Córdoba . Octubre/Diciembre 1958.-
- AZNAREZ W.: La Reunión de expertos de Bancos Centrales. Rev. de Ec. de Montevideo - Diciembre 1957.-
- BOLETIN DE LA RESERVA FEDERAL: Marzo de 1953. Influence of credit and monetary measures en economic stability.-
- BRUZIO M.: La Recente Evoluzione delle Funzione e degli instrumenti Tecnici di intervente dell' instituto di emisione. Rev. Bancaria Roma - Junio 1954.-
- CEBALLOS CABALLERO: Los Bancos Emisores y la crisis monetaria en Colombia. Bogotá. Rev. Bco. de la República - Nov. 1950.-
- CAÑELLAS MARCELO: Análisis de la Inflación en la Argentina. Rev. Cs. Ec. 1959.-
- GROVE D.: Política monetaria en países subdesarrollados. Cempla.-
- HARRIS S.: La inflación y las políticas anti-inflacionarias de los estados americanos - Rev.Fac. de Ec. de Orure. Nº 2 y 3-1952.-
- KOCK DE: La Banca Central. Fondo de Cultura Económica.-
- MAYOBRE JOSE: La política monetaria y el desarrollo económico. Temas Económicos. Caracas - Junio 1952.-
- NACIONES UNIDAS: Inflación y desarrollo - Chile 2º Trimestre 1959.-
- PATIÑO A.: La inflación en marcha. Rev. Inst. Tec. de México. Agosto de 1949.-
- ROBBINS L.: O Controle da Inflacao. Rev. Brasileira de Ec. Río-Junio 1954.-
- SEDILLOT R. El ABC de la inflación.-

SEERS D.: La inflación en América Latina. Banco Res. Perú 1960.-

STUCKEN R. El contralor de la creación de moneda. Rev. Banco Uruguay -
Octubre 1957.-

VILASECA MARCET: La Banca Central y el Estado.-

VINCI F.: Frenos a los procesos inflacionistas. Rev. de la Sit. Ec. de
Italia - Roma - Septiembre 1956.-

I N D I C E

SUMARIO.- Pág. 1.-

CAPITULO I: LA INFLACION EN AMERICA LATINA -

- 1) La inflación Pág. 2-10.-
 - A) Definición, tipos, causas y características.-
 - B) El papel de la inflación en el desarrollo económico.-
 - C) Origen y Efectos de la inflación latinoamericana.-
- II) Relación Histórica de la inflación en América Latina-Pág. 10-23
 - A) La situación en 1929.-
 - B) La crisis de 1930 y sus consecuencias - Nuevas orientaciones de la política económica.-
 - C) Años de Guerra.-
 - D) La Post-Guerra.-
 - E) La situación a comienzos de 1950.-
 - F) De 1950 a nuestros días.-
 - G) La inflación en cinco países latinoamericanos - Reseña Actual.-
- III) Raíces Políticas de la Inflación en América Latina-Pág.23-26
- IV) Tipos característicos de inflación en América Latina.- 26-35

La inflación institucional:

 - 1) Inflación presupuestal.-
 - 2) Inflación del crédito.-
- V) Control de la Inflación - Pág. 35-40.-
 - A) Controles general y controles directos.-
 - B) El control de la inflación en América Latina - Recomendaciones.-

CAPITULO II: LA INFLACION PROVOCADA POR FACTORES EXTERNOS

- 1) La inflación transmitida por el comercio exterior-Pág.42-43.-
- II) Consecuencias de la inflación transmitida en latinoamérica.- Pág.- 43-44

- III) Inestabilidad a corto plazo de los términos del intercambio.- Pág. 44.-
- IV) Efectos inflacionistas del comercio exterior.-Pág.44-48.-
 - A) Período de superavit de la balanza de pagos.-
 - 1) La Segunda Guerra Mundial.-
 - 2) La guerra de Corea.-
 - 3) Efectos inflacionistas directos.-
 - 4) Efectos inflacionistas secundarios.-
 - B) Período de déficit de la balanza de pagos.-

CAPITULO III): LA INFLACION ESTRUCTURAL

- 1) Aceleración del proceso inflacionista en América Latina Pág.50.-
- II) Inflación de sub-desarrollo y bloqueo de crecimiento.- Pág.50-52
- III) Inflación de crecimiento e inflación de cambio.-Pág.53-57.-
 - A) Inflación de crecimiento.-
 - B) Inflación de cambio.-

CAPITULO IV): LA POLITICA MONETARIA Y LA ACCION DE LA BANCA CENTRAL

- 1) Objetivos de la Política Monetaria.- Pág. 59.-
- II) La liquidez bancaria y el control monetario.-Pág. 59-61.-
- III) Tendencias en favor del control bancario y de las observaciones del crédito y sus efectos sobre la liquidez Pág.61-63.-
- IV) Las potencialidades de la política monetaria en el desarrollo económico de América Latina.-Pág. 63-65.-
- V) Políticas Crediticias.- Pág. 65-77.-
 - Instrumentos de regulación monetaria.-
 - A) Tasa de redescuento.-
 - B) Operaciones de mercado abierto.-
 - C) Encajes legales.-
 - C') Los encajes como respaldo de los depósitos y cómo elementos anti-inflacionarios.-
 - D) Controles selectivos.-
 - 1) Tasas diferenciales de redescuento.-

- 2) Uso selectivo del encaje legal.--
- 3) ^{depositos} Despidos previos para las importaciones.--
- 4) Aprobación previa de préstamos bancarios.--
- 5) Regulación del crédito a plazo al consumo.--
- 6) Controles directos a los bienes raíces y al mercado de valores.--
- 7) Efectividad de los controles selectivos.--

E) Acción del Banco Central.--

F) Controles directos.--

G) Resumen.--

VI) Política Monetaria en Latinoamérica- Pág. 78-99.--

A) La experiencia de la Banca Central en América Latina

- 1) Grado de monetización económica.--
- 2) Dependencia exterior.--
- 3) Ambiente institucional en que opera.--

B) Los instrumentos de política monetaria aplicados por la Banca Central en América Latina.--

- 1) Operaciones de mercado abierto.--
- 2) Tasa de Redescuento.--
- 3) Encajes legales.--
- 4) Control selectivo.--

C) Esquemas Monetarios

- 1) Casos específicos aplicados a los países.--

D) Tendencias Monetarias

- 1) Año 1956/57.--
- 2) Año 1958.--
- 3) Año 1959.--
- 4) Año 1961.--

E) Uso de los instrumentos de Control Monetario.--

- 1) Año 1957/58.--
- 2) Año 1959.--

3) Año 1960.-

4) Año 1961.-

CAPITULO V): ACCION DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

1) El Fondo Monetario Internacional y América Latina-Pág.101

A) Operativo.-

B) Problemas de los países en los que actúa.-

II) Programas de Estabilización.- Pág. 103-114.-

A) Característica general de la Estabilización Económica.-

B) Estabilización no es igual a política anti-cíclica.

C) Condiciones para la estabilización económica.-

D) Formulación y ejecución de un programa.-

E) La política combinada de estabilización económica.-

1) Congelación de precios y salarios.-

2) Controles monetarios.-

3) Política fiscal.-

4) Política de cambios.-

5) Otras medidas.-

6) Resultados de la estabilización económica.-

CAPITULO VI: EXPERIENCIAS EN LOS PAISES DE AMERICA LATINA

1) Paraguay

A) Reseña general y evolución monetaria reciente.-Pág.116-

1) 1959.-

2) 1960.-

3) 1961.-

II) Bolivia

A) Reseña general y evolución monetaria reciente.-Pág.122

III) Brasil

A) Reseña general y evolución económica reciente.-Pág.125

1) 1956.-

2) 1957.-

3) 1958.-

4) 1959.-

5) 1960.-

6) 1961.-

7) 1962.-

IV) Ecuador

A) Reseña general y evolución monetaria reciente.-

Pág.133-137.

1) 1957.-

2) 1958.-

3) 1959.-

4) 1960.-

5) 1961.-

V) Perú

Reseña general y evolución monetaria reciente.-Pág.137-144.

1) 1957.-

2) 1958.-

3) 1959.-

4) 1960.-

5) 1961.-

6) 1962.-

VI) Venezuela

Reseña general y evolución monetaria reciente.- Pág.145-149.

1) 1958.-

2) 1959.-

3) 1960.-

4) 1961.-

5) 1962.-

VII) Colombia

Reseña general y evolución monetaria reciente.-

Pág.149-151

- 1) 1945/47
- 2) 1948/49
- 3) 1950/53
- 4) 1954
- 5) 1955
- 6) 1956
- 7) 1957/61 Características generales.-
- 8) 1957
- 9) 1958
- 10) 1959
- 11) 1960
- 12) 1961

VIII) Chile

- 1) Reseña General y evolución monetaria reciente.-158-163.-
 - A) La inflación chilena: Origen y Causas.-
 - B) La incidencia de los factores estructurales sobre el comportamiento inflacionista de los grupos sociales en Chile.-
 - C) Estructura monopólica de la industria.-
 - D) El medio social y su respuesta a los factores estructurales.-
 - E) Conclusión.-
- 2) Relaciones Monetarias - Pág. 163-170.-
 - 1) 1952/56
 - 2) 1956
 - 3) 1957
 - 4) 1958
 - 5) 1959/60
 - 6) 1961
 - 7) 1962

IX) Uruguay

Reseña General y evolución monetaria reciente.-Pág.170-173.-

1) 1959

2) 1960

3) 1961

X) Argentina:

Reseña general y evolución monetaria reciente.-

A) La inflación en la Argentina.- Pág. 174-189.-

1) Consecuencias.-

2) Causas.-

3) Períodos.-

4) Efectos.-

B) Evolución monetaria reciente.-

1) 1956

2) 1957

3) 1958

4) 1959

5) 1960

6) 1961

7) 1962

CAPITULO VII): CONCLUSIONES - Pág. 190-192.-

Bibliografía.- Pág. 193-196.-

Indice - Pág. 196-203