



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



Los esfuerzos de los bancos centrales de América Latina en el último quinquenio para mantener o recuperar la estabilidad monetaria o financiera

Posbeyikian, Juan Pascual

1966

Cita APA:

Posbeyikian, J. (1966). Los esfuerzos de los bancos centrales de América Latina en el último quinquenio para mantener o recuperar la estabilidad monetaria o financiera. 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

Ob. 1501
852

ORIGIN

UNIVERSIDAD NACIONAL DE BUENOS AIRES

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

Cátedra de:

ECONOMIA BANCARIA

Prof. Dr. Marcelo G. Cañellas

T E S I S

Los esfuerzos de los Bancos Centrales de America Latina, en el último quinquenio, para mantener o recuperar la estabilidad monetaria o financiera.-

T E M A R I O

- Capitulo I : Acentecimientos monetarios en los últimos cinco años
Capitulo II : Elementos esenciales de programas de estabilización
Capitulo III : Problemas monetarios de los países de la periferia
Capitulo IV : Problemas, dificultades y soluciones.-
Capitulo V : Conclusiones.-

BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
Profesor Emérito Dr. ALFREDO L. PALACIOS

Alumno:

Juan Pascual POSSEYIKIAN

Nº Registro 7656

Año: 1966

CANCELADO

ORIGINAL

CAPITULO I

Acontecimientos monetarios en los últimos cinco años

Nos referimos a los acontecimientos ocurridos en los últimos cinco años, de acuerdo a la evolución que han experimentado los países de América Latina, que en todos los casos no ha sido igual.

Por tanto agruparemos del siguiente modo: países de pronunciada inflación y países de estabilidad relativa de acuerdo a las variaciones en los respectivos índices de precios minoristas (costo de vida)

Países de inflación pronunciada

Argentina
Brasil
Chile
Colombia
Uruguay
Bolivia

Países de estabilidad relativa

Venezuela
Costa Rica
Guatemala
Honduras
México
Nicaragua
Panamá
Rep. Dominicana
Paraguay

Del conjunto de estos países, analizaremos en los capítulos I y II a, Bolivia, Perú, Argentina, Venezuela, Chile, Uruguay, Colombia y Brasil. De acuerdo a la información disponible trataremos mas exhaustivamente a unos que otros. Asimismo trataremos aquellos años que se destaquen por su importancia en las

(2)

medidas adoptadas, omitiendo otros que no tengan menor trascendencia

BOLIVIA:

Comenzamos con este país pues fue el primero de los países latinoamericanos que estableció un acuerdo Standby con el F. M. I., en el año 1956, después de anunciar el Presidente Siles Sunze, un programa de estabilización monetaria.

Destacamos este hecho por-que después tendría influencia en los demás acuerdos de este tipo.

El Gobierno revolucionario de 1952, decidió transformar de la economía mediante una reforma agraria, la nacionalización de las minas de estaño, y elevación del status social y económico de los indígenas.

Durante 1952-56, el gobierno descuidó en buena parte la política monetaria y fiscal. Además debemos agregar que en este periodo las exportaciones Bolivianas experimentaron un descenso bastante pronunciado:

Bolivia

Valor de las exportaciones mineras

<u>Años</u>	<u>Millones dolares.</u>	<u>Indice 1951 = 100</u>
1951	145,6	100.-
1952	137,3	94,3
1953	121,3	83,2
1954	100,8	69,2
1955	97,8	67,2

//////

1956	99,9	68,6
1957	88,5	60,8
1958	55,7	38,3
1959	68,7	47,2
1960	59,8	41,1

Fuente: Banco Central de Bolivia

El déficit presupuestal aumentó de 700 millones de Bolivianos, en 1950 a 2.000 millones en 1954. El valor del Bolívar no en relación al dólar en el mercado libre pasó de 130 bolivianos por dólar a 1820 en 1954, 7.760 en 1956 y 11.885 en los años 1959-60, cuando ya se alcanzaron algunos resultados del plan de estabilización de 1956.

El medio circulante expresado en millones de Bolivianos experimentó aumentos considerables

BOLIVIA

Medio circulante (millones de bolivianos)

Fuente: Banco Central de Bolivia

AÑO	TOTAL CIRCULANTE	BILLETES	DEPOSITOS	AUMENTO PORCENTUAL CIRCULANTE
1950	5.525	3.327	2.198	36.2
1951	6.893	3.967	2.926	24.8
1952	10.597	6.214	4.383	53.7
1953	20.557	11.599	8.958	94.0
1954	35.009	20.248	14.961	70.3
1955	73.112	39.198	33.914	108.8
1956	247.592	148.815	98.776	238.6
1957	363.518	219.670	143.848	46.8
1958	424.968	243.359	181.609	16.9
1959	553.740.	324.391	229.356	30.3
1960	615.500.	352.600	262.900	11.2

Por último el aumento promedio del costo de la vida en la Ciudad de La Paz:

Bolivia: Aumentopromedio del costo de la vida(La Paz)

Año	Indice General 1950-100	% variación anual
1950	100	--
1951	132,2	33.2
1952	165.3	24.1
1953	333.1	101.1
1954	747.6	124.4
1955	1.345.7	80.0
1956	3.751.3	178.8
1957	8.070.1	115.1
1958	8.329.4	3.1
1959	10.009.7	20.3
1960	11.080.7	10.7

Con todo lo expuesto anteriormente, observamos que en los años 1952-56 Bolivia alcanzó un grado de inflación elevada, ante lo cual el Gobierno del Presidente Hernan Siles Suazo, que asumió en Agosto de 1956, creó el Consejo Nacional de Estabilización presidido por el mismo.

El programa de Estabilización que analizamos en el Cap.II entró en vigencia a partir de diciembre de 1956.

Este programa fue proseguido por el presidente Victor Paz Estenssoro, que tomó posesión en Agosto de 1960.

En el curso de 1960, el gobierno ha reafirmado la política anti-inflacionaria y ha mantenido la firme decisión de que los presupuestos del gobierno nacional y todas sus agencias serían balanceados, y que ninguna entidad del gobierno apelará a los recursos del Banco Central.

La procreación del programa antinflacionario se ha traducido en la estabilidad del tipo de cambio, mantenimiento del sistema libre de cambio y cierta estabilidad en los precios internos.

Fondo de Estabilización:

En Diciembre de 1956 se creó el Fondo de Estabilización con objeto de hacer viable el programa de estabilización monetaria.

Este fondo de \$ US. 25 millones tiene al 31 de Diciembre de 1960 un saldo disponible de \$ US. 518.000, habiéndose utilizado por lo tanto hasta esa fecha, la suma de \$ US. 16.982 mil. En conformidad con los decretos de estabilización del 15 de Diciembre de 1956, el sistema de cambios que rige es libre y fluctuante de acuerdo a la oferta y demanda que existe en el mercado, estando el tipo de compra y venta establecido diariamente por el Banco Central.

El numerario en poder del público ha aumentado en 34,4 millones en relación a la cifra registrada a Diciembre de 1959, lo que representa el 10.8 %.

Los depósitos del público, otro componente del circulante combinado se redujeron en 800 millones debido a necesidades de mayor liquidez.

Política Crediticia

Aunque los programas de estabilización comprendían también una política de selectividad cualitativa y cuantitativa del crédito, ha habido un aumento de éste en el sector fiscal y en el privado.

El sector bancario dentro de las cuentas de créditos y depósitos en el Departamento Monetario ha incidido durante la gestión con una contracción del circulante en 34.576 millones de Bolivianos originada en una disminución de sus obligaciones por sobregiros y redescuentos en 15.088 millones y aumento de sus depósitos por requerimientos de encaje en 19.488 millones. En el año 1960 se ha registrado un déficit mayor en el movimiento de divisas comparado con 1959 por la mayor demanda de éstas frente a una oferta casi constante.

El total de transacciones internacionales del país con el extranjero esto es, tomando en cuenta las transacciones corrientes y movimiento de capitales, totalizaron en el sector de los ingresos.

\$ US. 110.8 millones, alcanzando los ingresos de \$ US. 578 mil. Este saldo es igual al aumento de las reservas monetarias en la gestión, estando constituidas por oro monetario y divisas de todo el sistema bancario.

Las transacciones económicas en general se realizaron en un marco de austeridad y dentro de los planes de estabilización. No obstante las dificultades presentes, los requerimientos de moneda extranjera por los diferentes sectores de la economía del País fueron satisfechos para cubrir todas sus necesidades.

En los años 1961-65, el nivel general de precios minoristas experimentó alzas moderadas. No analizamos detalladamente por año porque las autoridades monetarias prosiguieron en términos generales de acuerdo a los postulados del plan de la política de Estabilización.

Bolivia

Aumento promedio - Costo de Vida (Ciudad de La Paz)

1950 = 100

1961	<u>10</u>
1962	<u>9</u>
1963	<u>7</u>
1964	<u>11</u>
1965	<u>8</u>

Por último deseamos mencionar las notables causas de la inflación Boliviana de los años 1952-56, que pueden encontrarse principalmente en los sectores: público y externo. Con respecto al sector externo ya habíamos, mencionado la caída en valor de las exportaciones de minerales y por tanto el déficit permanente en la balanza de pagos.

En cuanto al sector público también el déficit presupuestal es permanente sobre todo por las erogaciones cuantiosas de la Corporación Minera Boliviana.

PERU

En los años 1960-62 la economía peruana experimentaba una expansión, el producto nacional bruto aumentaba en un 5% anual. Los factores principales de crecimiento estuvieron constituidos por la expansión de exportaciones y las crecientes inversiones.

El saldo de la balanza de pagos también continuó favorable.

En lo que respecta a las finanzas públicas, a pesar de que el presupuesto general arrojó apreciable déficit (1962) fue financiado sin recurrir al Banco Central, manteniéndose esta sana política seguida en los últimos años.

El gobierno acudió a recursos propios provenientes de ejercicio^s presupuestales anteriores y obtuvo recursos adicionales provenientes del ahorro privado, por ello el déficit fiscal tuvo escasa incidencia monetaria. El tipo de cambio se mantuvo sin alteración por más de dos años consecutivos (1959-62).

El 1º de febrero de 1962 se dictó la ley orgánica 13.958, que tendrá vigencia por el término de veinte años y legislará la organización del Bco. Central.

Esta ley reemplaza al decreto-ley 5137 que creó el Banco Central de Reserva del Perú, el decreto ley tenía una duración de 30 años.

La nueva ley orgánica establece modificaciones en distintos aspectos, los más importantes son:

1) Modificación del directorio, el capital del banco que era mixto ha sido suscrito integralmente por el Estado; el Banco mantiene con carácter de exclusividad la emisión de billetes. Así mismo regulará el crédito bancario a través de la fijación de los encajes.

En lo que respecta a las operaciones con el Gobierno, la nueva ley limita el descuento de obligaciones del tesoro hasta el equivalente de un doceavo de las rentas ordinarias del presupuesto general de la República.

Dichas obligaciones no podrán tener vencimiento mayor de noventa días y en todo caso deberán ser canceladas quince días antes de terminar el año calendario, en que fueron emitidas.

El programa de estabilización para asegurar el equilibrio de la balanza de pagos y mantener la estabilidad tanto interna como externa de la moneda nacional fue similar al de años anteriores.

El convenio de Stand-by acordado con el F.M.I., en febrero del año 1962, forma parte del programa de estabilización.

El aumento moderado de los medios de pago contribuyó a mantener la estabilidad de los precios.

La actividad económica peruana continuó su desarrollo en 1963, debido principalmente, al elevado nivel que mantuvo la inversión y el ingreso de capitales a corto plazo.

Sin embargo, en 1963 la economía peruana no ha contado, como en el período 1959-62, con el estímulo extraordinario que representó el elevado crecimiento anual de las exportaciones.

Por primera vez desde 1958, el valor total de la exportación no registró el importante incremento de períodos anteriores, habiendo permanecido prácticamente estacionario.

Durante este año, la expansión monetaria y crediticia fue apropiada para una economía en desarrollo. El programa monetario, aunque con pequeña variante, se cumplió satisfactoriamente; y el sistema bancario estuvo en condiciones de atender la mayor demanda crediticia normal de la producción y el comercio.

El Banco Central, de conformidad con su Ley Orgánica, procuró en todo momento preservar el valor de la moneda, y con tal fin,

mantuvo el volumen de crédito dentro de los límites contemplados, logrando que la emisión monetaria, resultante de las operaciones de crédito y del movimiento de las reservas internacionales, proporcionara al sistema bancario los recursos líquidos suficientes para atender las necesidades no inflacionarias del país.

La producción, la Renta Nacional y las reservas monetarias presentaron durante el año características favorables.

Las reservas internacionales de oro y divisas subieron durante el año en \$ 18.5 millones y, al cierre del ejercicio, alcanzaron a más de 125 millones de dólares, nivel sin precedente, aun que inferior todavía al mínimo que técnicamente se recomienda mantener.

Una apropiada reserva de medios de pago internacionales, al ayudar a financiar los déficits temporales de la balanza de pagos, permite que el país disfrute de una mayor libertad de acción en su política económica y crezca sin los obstáculos que impone la ausencia de recursos cuando la expansión externa se detiene. Además de la flexibilidad que las reservas internacionales dan a la balanza de pagos, facilitan las transacciones sin la interferencia de inconvenientes fluctuaciones en la tasa de cambio. Los factores que producían llegar a tener implicancia sobre el equilibrio de la balanza de pagos son: la tendencia ascendiente que mostraron los índices de precios, el aumento de costos generado por el incremento de los salarios y la situación fiscal deficitaria en 1963.

Situación Monetaria

Durante 1963, la expansión monetaria estuvo de acuerdo a las necesidades normales de la economía y se desarrolló dentro de los límites establecidos, aunque con pequeños cambios, en el programa monetario y crediticio de ese año.

El Banco Central de Reserva continuó la política de estabilidad trazada y procuró que la liquidez del sistema bancario se adecuase a las demandas legítimas de la producción y el comercio.

Los principales instrumentos de regulación monetaria empleados fueron la fijación de los límites máximos al crédito neto destinado al Gobierno y a los Bancos Comerciales y de Fomento, así como la regulación de los requisitos de encaje del sistema Comercial Bancario que se mantuvieron durante el año a la tasa única de 29 % para todos los depósitos en moneda nacional y extranjera. Ambas medidas fueron suficientes para asegurar un ordenado desarrollo monetario y crediticio, no siendo necesario introducir modificaciones en la tasa de redescuento o en el tipo de interés sobre las operaciones activas y pasivas del sistema Comercial Bancario.

El programa monetario crediticio y la emisión primaria del Banco Central

El programa monetario y crediticio de 1963, siguió los mismos lineamientos de los programas de años anteriores, y fue concebido en forma tal que la emisión primaria del Banco Central de Reserva, o sea los billetes en circulación y los depósitos de los bancos en el Banco Central de Reserva, o sea los billetes

en circulación y los depósitos de los bancos en el Banco Emisor, aumentase lo suficiente para proporcionar el sistema bancario la liquidez necesaria para atender las demandas monetarias y crediticias de la producción Nacional.

Con ese objeto, y de acuerdo a los requerimientos de la banca de fomento y la posibilidad de expansión crediticia real de los bancos comerciales, se consideró un límite razonable al nuevo crédito neto del Banco Central. Estimándose que este monto, junto con la emisión por compra del superávit de divisas que se previó habría de presentarse en el mercado de cambios, serían suficientes para facilitar una expansión crediticia normal de carácter no inflacionario.

Durante el año bajo reserva el "crédito neto" otorgado por el Banco Central, es decir el total de colocaciones menos los depósitos que mantiene el Gobierno, aumentó en S 499 millones, ligeramente inferior al aumento registrado en 1962, sin embargo, la emisión subió cerca de S. 909 millones, debido principalmente a que la adquisición del superávit de divisas que se presentó en el mercado de cambio, dio lugar a una emisión por compra de moneda extranjera equivalente a S 462 millones.

La expansión primaria habida en 1963 fue mayor en cifras absolutas en S/ 165 millones a la registrada en 1962, pero en cifras relativas presentó un aumento de 1 %, evidenciando con ello que en 1963 la contribución del Banco Central a la liquidez del sistema bancario fue más o menos similar a la que había tenido lugar durante el año precedente.

Por efecto, del déficit de caja que se presentó en el Gobierno y al descuento de Obligaciones del Tesoro efectuado en Septiembre y Noviembre, el sector gubernativo se constituyó, prácticamente en el principal receptor de la expansión crediticia nota del Banco Central.

Es así que mientras el crédito neto a este sector aumentó S/. 616 millones, el otorgado a los bancos comerciales y de fomento disminuyó en S., 89 millones y S/ 29 millones, respectivamente. La reducción en el crédito a los bancos estatales solamente se presentó en el Banco de Fomento Agropecuario y en el Banco Minero, pues en el caso específico del Banco Industrial se registró un aumento de S/ 112 millones.

La disminución en el monto de los redescuentos otorgados a los bancos comerciales tampoco significó reducir la expansión del crédito a corto plazo en el país, pues los recursos monetarios incorporados a la economía por la expansión primaria del Banco Central, junto con la eliminación del encaje adicional de 15% que tenían los bancos comerciales a fines de 1962, fueron suficientes para dar al sistema comercial bancario Nacional un volumen de nuevos recursos, apropiados para atender las demandas normales del crédito que proporcionan estas instituciones.

Conclusiones y Perspectivas

De la reseña anterior se puede concluir que en 1963, la economía Peruana continuó su crecimiento; que la balanza de pagos dió resultado superavitorio, habiendo permitido mantener estable el tipo de cambio e incrementar las reservas en oro y moneda extranjera; que los precios de los artículos de exportación han regis-

trado tendencia alcista, aunque las exportaciones totales, no han aumentado al mismo ritmo elevado de años anteriores, pudiendo afirmarse que la oferta monetaria y crediticia ha permitido satisfacer los mayores requerimientos del desarrollo normal de las actividades económicas del país.

Al lado de estos factores debe señalarse la presencia de algunos elementos adversos, como el incremento extraordinario en los gastos fiscales que demandó, para cubrirlos, de mayores recursos tributarios, principalmente de índole indirecta, y de la financiación complementaria en el Banco Central.

Asimismo, debe mencionarse de modo especial, la tendencia al aumento de los costos internos y en los precios de los productos alimenticios y la presencia de conflictos laborales que perturbaron el desarrollo de la producción, todo lo cual dio lugar a un aumento en el nivel general de los precios.

A juzgar por las cotizaciones prevalecientes en el mercado mundial, las perspectivas de las exportaciones y la afluencia de capitales, en forma de inversiones directas y de préstamos oficiales destinados a elevar el nivel de las inversiones públicas, cabe esperar, un resultado favorable en la balanza de pagos que permita atender la mayor demanda de importaciones que requiere el crecimiento sostenido de la producción nacional, cubrir los servicios financieros y fortalecer las reservas internacionales.

Es importante destacar que los créditos externos que se están obteniendo para proyectos de infraestructura como carreteras,

viviendas, educación, etc., que son ineludibles para un constructivo desarrollo del país debe serⁿ considerados teniendo en cuenta una acción coordinada que permita la más eficiente utilización de dichos recursos como de los fondos internos que debe aportar el Estado, siendo indispensable evitar el uso de financiaciones inflacionarias.

En lo que se refiere al aspecto fiscal debe tenerse en cuenta que el crecimiento habido en los últimos años en los renglones de egresos, ha sido financiado en su mayor parte con impuestos indirectos, que puede considerarse han alcanzado niveles elevados.

Se hace necesario también, neutralizar la acción de los factores determinantes del aumento de los precios y costos internos, a fin de hacer posible el mantenimiento de la estabilidad monetaria que constituye la base indispensable para acelerar el ritmo de desarrollo económico y social del país.

Año 1964: Los principales indicadores económicos y financieros revían que en 1964 continuó en el Perú la tendencia hacia la expansión y el desarrollo.

Las cifras del producto nacional bruto que en términos reales, había subido en 1963 en 4.3 %, aumenta en 5.2 % en 1964; y considerando el ingreso nacional, o sea el producto bruto y la mejora habida en los términos del intercambio, el incremento en el año bajo reseña fue de 8.5 % en comparación con 5.3 % en 1963 que es superior al alcanzado en ese año por otros países de América Latina.

Entre los factores principales que han impulsado el desarrollo

en 1964, cabe destacar la acción favorable del sector externo. La balanza de pagos fue superavitaria en 1964, dando lugar a un incremento de 25 millones de dólares en la reservas internacionales netas del Banco Central, cifra ésta mucho mayor que el aumento de 19 millones de dólares registrado en 1963.

Sin embargo, hubo durante el año variaciones estacionales que, en algunos casos, se vieron afectadas también por otras causas transitorias.

El volumen total de crédito Bancario en su conjunto, denota un aumento de 4.232 millones de soles, 24 %, durante 1964, mucho mayor que el de 2.585 millones de soles, 17 %, de 1963.

Este aumento provino principalmente de la expansión habida en el crédito de las instituciones financieras estatales que a diciembre último aumentaron sus colocaciones en 1.634 millones, 55 %, contra un aumento de 823 millones, 38.6%, en 1963.

Este incremento se realizó tanto en el crédito de los Bancos^{OS} de Fomento como en el de la Caja de Depósitos y Consignaciones que actúa ya como organismo estatal.

Los recursos que han permitido esta mayor expansión crediticia de los bancos de fomento provienen de sus líneas de crédito internas y externas, de sus propios fondos y de los depósitos que el sector público ha mantenido en esas instituciones.

La expansión crediticia del sector bancario comercial en 1964, fué casi igual a la del año precedente, habiendo aumentado en 1.323 millones de soles (13.6 %), en comparación con un incremento de 1.226 millones (14.4 %), en el año anterior, aunque

porcentualmente la expansión del crédito del sistema bancario comercial denota un menor ritmo de aumento que el del año anterior, debe señalarse que fue suficiente para atender las necesidades normales de la actividad económica y no provino de falta de liquidez, ya que a fin del ejercicio los bancos comerciales registraron un encaje excedente de S/ 325 millones en moneda nacional y S/ 500 millones en moneda extranjera.

En 1964 la expansión primaria del Banco Central motivada por sus operaciones de crédito, la adquisición de moneda extranjera y la variación de otras cuentas, experimentó un aumento de 1.918 millones de soles (24% (24.8%)), cifra bastante alta si se le compara con los 910 millones de soles (13%) de incremento en 1963.

La oferta monetaria, o sea los medios de pago en circulación, que comprenden el circulante en poder del público y los depósitos a la vista retirables por cheque en manos del sector privado, aumentaron durante 1964, en 1.483 millones de soles, 15.8 %, contra 13.4 % en 1963, y los cuasi medios de pago, constituidos principalmente por los depósitos a plazo, de ahorro y en moneda extranjera, subieron en 2.533 millones de soles, 28.1 % frente a 18 % en el año precedente, lo que arroja un aumento total en los medios de pago, y cuasi medios de pago de 3.416 millones de soles 18 %, habiendo sido el aumento total en 1963 de 2.575 millones de soles, 15.7 %.

Continuó en 1964 el deterioro que se había venido registrando en la situación fiscal.

El presupuesto del Gobierno Central para ese año fue mayor en

casi 28 % comparando con el de 1963, arrojando un déficit estimado de cerca de 2.400 millones de soles, para cubrirlo hubo que recurrir a un apreciable aumento en los impuestos, sobre todo indirectos y a la financiación del Banco Central, que cubrió cerca de 53 % de dicho déficit o sea, 1.179 millones de soles.

Como resultado de las diversas operaciones de la balanza de pagos se observa el siguiente movimiento compensatorio en las cuentas del Banco Central:

Un aumento de 15 millones de dólares en el total de activos en moneda extranjera y un incremento de 10 millones de dólares en la reserva de oro, lo que indica un incremento total de 25 millones de dólares en las reservas de oro y divisas del Banco Central, cifra mayor que la de 19 millones de dólares a que llegó el superávit de la balanza de 1963 y a la de 8 millones de dólares en 1962.

Los desarrollos fiscales de 1964.

Una de las características principales del presupuesto del Gobierno Central en 1964, ha sido su apreciable aumento y el elevado déficit que se estima en 2.440 millones de soles, y que llevó para cubrirlo al incremento de impuestos, sobre todo indirectos, y a recurrir al Banco Central.

El encaje legal del Banco Central de Reserva del Perú, asciende, al 31 de diciembre de 1964 a S/. 4.028' 161, 827.31.

En 1965, el producto nacional bruto creció en un 4,3 %, no contando como en otros años anteriores con una situación favorable en el sector externo, el valor de las exportaciones

sube apenas en 1 %, en cambio las importaciones aumentaron en forma apreciable en un 26 %.

Debemos destacar que la caída de los precios internacionales de algunos productos exportables afectó el valor de las exportaciones.

El costo de vida aumentó un 14,9 % contra un 11,2 % en 1964.

La emisión monetaria registró un aumento del 13% con respecto al año anterior, el crédito del sistema bancario atendió las necesidades de la demanda, conservando la expansión observada en el sector de industrias manufactureras, energía, construcción e industrias conexas.

Se tomaron medidas para comprimir el déficit fiscal y adecuar los gastos a la real capacidad del país.

ARGENTINA

Al referirnos a los acontecimientos monetarios de los últimos años, comenzaremos con el plan de Estabilización del año 1958, aplicado por el presidente Arturo Frondizi, aunque los aspectos concretos del Plan son tratados en el Cap. II.

En el año 1958, la República Argentina se encontraba en una situación en el aspecto ~~social~~ socio-económico difícil, la inflación había comenzado en aproximadamente 1945, alcanzó mayores dimensiones en los años anteriores a 1958.

La expansión monetaria había alcanzado una tasa superior al 100% anual. El déficit presupuestal era considerable y se había agravado con el transcurso de los años por la deficiente explotación de empresas estatales, por ejemplo: ferrocarriles, transporte público, urbano etc.

////

Con el aumento de los precios minoristas en el año 1958, la inquietud obrera adquirió proporciones y el gobierno concedió un 40% en general de aumento de salario.

El deterioro de la balanza de pagos continuaba a pesar de la multitud de tipos de cambio.

Esta era la situación en que se hallaba la República Argentina, antes de que el presidente Frondizi aplicara el plan de estabilización, los objetivos de ese plan era lograr estabilidad en el nivel general de precios para luego crear condiciones de expansión económica.

El plan de estabilización continuó hasta la caída del presidente Frondizi.

El gobierno que le sucedió no estableció ningún programa concreto para estabilizar los precios, pero las medidas de política fiscal, crediticia, cambiaria, tenían como objetivo estabilizar los precios y evitar el deterioro de la balanza de pagos.

En octubre de 1963, asumió el presidente Arturo Illia, en esa época la situación, aparte de los aumentos que experimentaban los precios existía un déficit presupuestal considerable, la deuda exterior estimada en 4.000 millones de dólares, cuyos compromisos vencían entre 1964-66; la capacidad industrial sin empleo alcanzaba al 40%, la desocupación se acentuaba.

El gobierno del presidente Illia no aplicó un programa de estabilización sino un plan que podemos denominar de recuperación económica financiera. Asimismo se firmaron en este período acuerdos con el F.M.I. que se analizarán en el capítulo II.

////

(21)

El 23 de Junio de 1966, asumió el gobierno de la Revolución Argentina, que manifestó por medio del presidente Onganía, decididos esfuerzos para terminar con la inflación expresados sobre todo en la primera parte del discurso pronunciado el 7 de Noviembre de 1966.

Año 1960:

El proceso económico y financiero del país se desenvuelve de acuerdo con un programa que tiene su cauce en las líneas generales del plan de estabilización y desarrollo puesto en vigor por el Poder Ejecutivo el 29 de diciembre de 1958.

Tanto la conducción económica, a cargo de las autoridades Ejecutivas, como la política monetaria y crediticia, a cargo del Banco Central, ambas en una estrecha coordinación tendiente a dar unidad y vigor a la realización del programa de recuperación económica del país, se han venido desarrollando desde entonces sin solución de continuidad, dentro de las metas que para cada período anual, fueron trazadas por las autoridades pertinentes.

El programa para 1960 tuvo por metas esenciales el mantenimiento y consolidación de la estabilidad monetaria, por una parte, y la promoción del desarrollo económico, por otra.

En orden a la estabilización, su propósito fue asegurar el equilibrio entre el volumen de las inversiones y la oferta de ahorros estimulando la formación de estos últimos en un volumen coherente con las necesidades de inversión pública y privada.

Tal orientación de política económica se basa sobre la premisa de que la estabilidad externa e interna del valor del dinero y el desarrollo de las fuerzas productivas del país constituyen metas complementarias, en el sentido de que el logro de cada una de ellas depende en parte del éxito que se tange en alcanzar la otra. En primer término, la estabilización monetaria puede contribuir a un crecimiento más firme, porque:

1) Las previsiones de estabilidad permiten el desarrollo y funcionamiento ordenado de los mercados financieros, que canalizan los ahorros de la población hacia inversiones productivas y 2) La estabilidad interna, ~~tema~~ tiende a robustecer la posición de liquidez externa del país,.

En 1959, el ~~proceso~~ económico estuvo regido esencialmente por el ajuste del balance de pagos, cuyo ~~desequilibrio~~, que se venía manifestando año tras año desde 1947, con sólo esporádicas intermisiones, culminó en 1958 con una grave crisis en la posición cambiaria del país.

La reducción en el volumen de gastos reales, que se reflejó como es lógico en una contracción del ingreso nacional real, fue parte ineludible y prevista de ese proceso de ajuste.

El Mercado Monetario

El proceso de crecimiento y transformación de la liquidez económica privada en 1960 fue regido principalmente por los siguientes hechos.

1) El programa monetario establecido a fines de 1959, fijó un límite al incremento de los activos internos del Banco Central para los meses consecutivos. El aumento de la base mo-

netaria en 1960, si bien fue importante - 21% - resultó la mitad del de 1959. Esto constituyó un factor esencial en la disminución de la tasa de aumento de la liquidez primaria en 1960.

- 2) Otro hecho fundamental desde el punto de vista de la evolución de la liquidez en 1960 fue la política de financiación de los gastos del Gobierno mediante recursos del mercado.
- 3) Durante todo el año se dejó sentir una demanda continua y creciente de préstamos bancarios por el sector privado, para atender las necesidades adicionales de liquidez creadas por el auge de las inversiones y la recuperación industrial, ésta última especialmente a partir del segundo trimestre del año.

El problema de liquidez que surgió en el tercer trimestre, fué encarado con diferentes medidas.

Los bancos de la Nación e Industrial, con el propósito de aliviar la situación de encaje del sistema Bancario, efectuaron depósitos a plazo fijo en diversos bancos que registraban deficiencias de reservas.

En 1960 el monto del déficit de caja de la Tesorería fue similar al de 1959, pero descendió en términos porcentuales por comparación con el importe de los gastos.

Otro rasgo saliente de la evolución financiera en 1960 fué el superávit de caja que, en conjunto, presentaron los gobiernos locales y las entidades descentralizadas.

El monto de los préstamos bancarios al sector privado fué

algo más de una vez y media el que alcanzara en 1959.

Este notable aumento resultó de varios factores:

- 1) La emisión monetaria por el Banco Central, con la consiguiente expansión de los fondos prestables por los bancos.
- 2) La parte del aumento del pasivo monetario del Banco Central que acrecentó las disponibilidades bancarias de efectivo fue mucho mayor que en años anteriores.
- 3) Los bancos utilizaron de modo más completo en 1960 su capacidad de préstamo.

El Balanza de pagos en 1960

En el año 1960, como en 1959, las reservas de oro y divisas del país experimentaron un aumento considerable.

Año 1962:

Durante el período que hemos de analizar, se ha producido un acentuado deterioro en la actividad económica del país.

La aguda crisis que caracteriza este período no tiene una explicación unicausal, ni proviene solamente de factores extraños a la economía-social, aunque el clima de permanente inestabilidad política, que se mantuvo a todo lo largo del año, se convirtió en uno de los elementos de mayor influencia en la agravación del problema.

El crecimiento acelerado del producto bruto que persigue todo programa de desarrollo, exige una intensa capitalización de importantes sectores que sólo es posible alcanzar a través del ahorro y de su apropiada orientación.

La reducción del déficit fiscal a niveles combatibles con una razonable estabilidad monetaria, una política de salarios so-

bre bases serias de productividad, el incremento de la producción agropecuaria, y una protección industrial orientada a lograr una producción competitiva y eficiente, constituirían los medios idóneos fundamentales para el éxito del plan.

Lamentablemente, los factores del deterioro que hemos mencionado - económicos, financieros y sociales, se acentuaron.

Las expectativas, de desvalorización cambiaria del peso se acentuaron, además, por la magnitud de los compromisos financieros con el exterior que sería preciso atender en el transcurso del año 1962.

En esas condiciones, el sostenimiento de la cotización del peso, impuesto por las directivas oficiales, obligó al Banco Central a aplicar una porción considerable de sus reservas a tal propósito.

Política de Crédito y Balanza de Pagos

En el análisis de la evolución de la liquidez de la economía los cambios en la base monetaria desempeñan un papel de fundamental importancia, pues las decisiones de la autoridad monetaria en relación a los activos internos y externos del Banco Central influyan, directa o indirectamente, sobre la liquidez.

En 1962, la base monetaria experimentó una expansión apreciable, que representó el 8.7 % del pasivo monetario existente al comienzo del período, mientras que en el ejercicio anterior sólo había crecido en 0,7 %.

Las emisiones del Banco Central se operaron en su mayor parte

a través de financiaciones al sector oficial que, crecieron considerablemente, y en menor medida, por operaciones con los Bancos, cuyo aumento duplicó al de 1961; por su lado, las operaciones en oro y divisas muestran una pronunciada acentuación de la tendencia descendiente de los activos externos netos del Banco, que neutralizó en buena parte el efecto expansionista de las operaciones con los sectores oficiales y bancarios.

La señalada expansión de la base monetaria se tradujo en un aumento de los billetes y monedas en el público, ya que las reservas líquidas de los bancos - billetes en caja y depósitos en el Banco Central - experimentaron una contracción, aunque de magnitud mucho menor que en 1961.

En 1962, el aumento de los activos financieros del sistema económico resultó, en parte, de las emisiones netas efectuadas por el Banco Central; por otro lado, pese a que la capacidad generadora del sistema bancario se encontraba prácticamente agotada al comenzar el ejercicio, los bancos, expandieron sus préstamos por encima de los límites a que los habilitaban las disposiciones vigentes en materia de efectivo mínimo.

La expansión de la base monetaria se verificó principalmente en el primer y en el último trimestre, ya que entre abril y septiembre la expansión resultó insignificante. Cada uno de los rubros que determinan las variaciones de la base monetaria, mantuvo a lo largo del año una misma tendencia de expan-

sión o bien de contracción, aunque cabe destacar que en las operaciones con el sector gubernamental casi la mitad de la expansión anual se produjo en el primer trimestre, mientras que en las realizadas con el sector bancario más de la mitad del total del año, se verificó en el último trimestre. Por su parte, la influencia compensatoria de las operaciones en oro y divisas fue mas intensa en la primera que en la segunda mitad del año.

Años 1963-1964

Al 31 de octubre de 1963, a fines del ejercicio 1962-32, la situación económica y financiera Argentina acusaba cierta gravedad, reconocida por los poderes Públicos:

- a) Déficit presupuestal, el Estado se encontraba en la obligación de definir ciertos pagos, a sus acreedores, servidores y pensionistas.
- b) Deuda exterior de más en más pesada, estimada oficialmente en US\$ 4.000 millones, cuyos compromisos vencían entre 1964-1966.
- c) Recesión económica; 40% de la capacidad industrial sin empleo y acentuación de la desocupación.

Plan de recuperación económica-financiera

Ante esta situación, el Gobierno contempló medidas adecuadas para rectificarla.

Diciembre de 1963, el B.C.R.A., aplicó un plan que comportaba una doble acción: una sobre el crédito y otra sobre cambios/

- 1) Las medidas referentes al crédito debían tener princi-

palmente a sostener la política llamada de "reactivación industrial", con acción prioritaria sobre ciertos sectores (aquellos que tenían menor necesidad de materias primas importadas y aquellos que presentaban los coeficientes más elevados de mano de obra).

La política del crédito debía manifestarse de varias maneras.

- a) Liberación condicional de las disponibilidades bancarias (referentes a reservas mínimas) y del redescuento concedido al B.I.R.A., en favor de los sectores indicados. Esto debía arrojar una masa de maniobra de un orden de 7.200 millones de pesos (de los cuales 3.100 millones eran provenientes del redescuento concedido al B.I.R.A.).
- b) Aplicación de regímenes especiales que permitiesen flexibilizar las modalidades de crédito a la industria, notoriamente en la relativo a las operaciones con la SOMISA (Sociedad Mixta Siderurgia Argentina).
- c) Aplicación de un régimen preferencial para la venta a crédito de los productos de la Industria Nacional, siendo la meta a la cual se apuntaba la economía de divisas por substitución de importaciones.
- d) El B.C.R.A., tomaría a su cargo las entradas provenientes de las exportaciones no tradicionales para utilizarlas en créditos de promoción industrial.
- e) Planes accesorios de promoción para industrias de ciertos sectores determinados; pesquerías, producción lechera, construcciones (viviendas económicas) etc.

2) Las medidas encausadas para el contralor de las operaciones

de cambio tienden a respetar el principio de la libertad dentro del marco de la ley de la oferta y la demanda, pero al mismo tiempo señalando las actividades especulativas eventuales. Se precisaba que el contravalor de las divisas resultantes de las exportaciones debía ingresar efectivamente al país: el pago de las importaciones se efectuaría según los instrumentos bancarios aptos para tales operaciones; los reembolsos de capitales, pagos de intereses y servicios serían libres hasta concurrencia de 5 a 2 millones de pesos respectivamente por firma y por año; estarían sujetos a autorización previa por sumas más elevadas.

En cualquier caso, las transferencias deberían siempre corresponder a su finalidad verdadera.

Si los productos de estos capitales, rentas o servicios beneficiaban a residentes en la Argentina, deberán ser integrados al país y no podrán ser objeto de transferencia.

El plan de "defensa" del mercado puede traducirse como la "libertad de acción para lo relativo únicamente a las operaciones útiles, legítimas y reales".

LA DEUDA EXTERIOR

En su Plan de ^{operación} ~~recursos~~ ~~económicos~~ el Gobierno precisa su intención de no proceder a ninguna reconversión de su deuda externa cumpliendo a sus compromisos en las fechas de vencimiento previstas, contando para ello sobre el beneficio que debe dejar la balanza comercial en el curso de los diferentes ejercicios de 1964 a 1966.

Con la finalidad de mejorar lo más posible el superavit des-
cuento , se estudian medidas para limitar a lo esencial las
importaciones.

FINANCIACION DEL PLAN DE DESARROLLO

Si el Gobierno ha decidido no aumentar su deuda exterior, de-
be procurar una solución para la financiación del Plan de
Desarrollo, que prevé una medida anual de 500 millones de
dólares de inversiones diversas para el período 1965-1970.
Los nuevos compromisos de los cuales no se da una evaluación
precisa, deberían alcanzar a un período de 15 años, y la con-
dición esencial del lado Argentino es que el servicio y las
amortizaciones de la nueva deuda no se iniciarían sino al 1º
de Enero de 1967.

Se cuenta mucho sobre el liberalismo de los organismos pres-
tataristas, haciendo notar que los programas de exportaciones
de los países altamente industrializados se financiaban bas-
tante frecuentemente en 12 anualidades y que los organismos
internacionales podían , en algunos casos, extender los fi-
nanciamientos sobre 22 años.

PROGRAMA DEL "BANCO DE LA NACION ARGENTINA"

Paralelamente, tanto para la promoción y el desarrollo, como
para mejorar la balanza comercial, el B.N.A., establece una
política de crédito que debe actuar sobre los sectores rela-
cionados con sus campos de actividad: la agricultura y la ga-
nadería.

Los depósitos que, a mediados de 1963, se elevaban a 54.000
millones de pesos, pasan, en el curso del cuarto trimestre a

90.000 millones de pesos.

En el mismo período los préstamos pasan de 56.000 millones a 70.000 millones de pesos.

El esfuerzo del Banco se aplica sobre dos planes:

- a) Apoyo al sector rural para reconstitución modernización de sus equipos para mejorar la eficacia y la productividad.
- b) Apoyo a la promoción de los medios de ^{cu}circulación y transformación de los productos del sector rural.

Los programas de "tecnificación" en la agricultura y la ganadería fueron establecidos conjuntamente con el B.I.D. (se da curso a 17.000 solicitudes) por un monto total de 6.500 millones de pesos), y el B.N.A., se comprometa además por 2.800 millones sobre nuevas solicitudes a la espera de una ampliación del plan del B.I.D.

El plan de instalación de nuevos silos - elevadores - construcciones paraalmacenaje, se beneficia de un préstamo inicial de 3.000 millones de pesos. Otros créditos, se refieren al apoyo a la creación de praderas artificiales (regiones de Santa Fé y de Entre Ríos).

La apertura de créditos se refiere a otros sectores tales como: industria de la pesca, comercialización de sus productos, la avicultura y ganadería, que a fines de mayo de 1964 se habían beneficiado con 9.500 millones de pesos de préstamos, cifra que debía ser elevada a 15.000 millones de en los meses siguientes.

El 31 de mayo de 1964, el conjunto de los créditos concedidos para el plan de "producción, comercialización y circulación de las riquezas agrícolas y ganaderas" totaliza

43.200 millones de pesos, o sea el 70% de la masa de medios disponibles a ese efecto.

EVOLUCION DE LA CRISIS FINANCIERA

A pesar de que, 1964 fue un año excelente, en varios aspectos: la cosecha de cereales muy buena, la industria desarrolló un ritmo acelerado; el superávit de la balanza comercial estimado en 350 millones de dólares - sobrepasó la previsión. La desocupación, en gran parte se vio reabsorbida y el P.N.B. ha aumentado en 9 % en relación al del año anterior.

Se produjo una degradación profunda y rápida de la situación financiera; dos razones deben ser tenidas en cuenta:

- 1) El déficit presupuestal.
- 2) Una baja sensible de las reservas de oro y de divisas.

Déficit presupuestal.

El último presupuesto, correspondiente al ejercicio 1963-64, cerrado en Octubre pasado deja aparecer el déficit de 166.322 millones de pesos, con un aumento de 140% sobre el del ejercicio precedente.

El crecimiento del déficit presupuestal, tanto en valor absoluto como en valor relativo en relación con las posibilidades normales de ingresos fiscales, es ciertamente el factor principal de la crisis financiera:

1960-61	deficit	19.247	millones de pesos		
1961-62	"	58.375	"	"	"
1962-63	"	68.833	"	"	"
1963-64	"	166.322(1)	"	"	"

(1) Cifras de fuente privada indican déficits más elevados, tal

como aparece en el siguiente cuadro (en millones de pesos y porcentajes relativos a los ingresos fiscales):

1960-61	27.551	20,90 %	del ingreso fiscal
1961-62	67.671	44,90 %	" " "
1962-63	96.825	51,10 %	" " "
1963-64	186.020	64,70 %	" " "

En estas condiciones, se comprende que toda solución, sobre la base impositiva solamente, habrían sido insuficiente y por otra parte paliativa. Para enfrentar las dificultades más inmediatas, recurrir al financiamiento del déficit por la emisión de bonos y títulos, a largo y corto plazo, con la finalidad de limitar, en la medida de lo posible, la del papel moneda, que no dejó de aumentar, según las indicaciones oficiales en 40 % durante el curso del año 1964.

Deuda Pública

La consecuencia directa de los déficits presupuestales acumulados fue el aumento de la deuda pública que pasó de los 168.522 millones de pesos en 1960 a la cifra de ~~398~~ 397.203 millones de pesos en 1964.

Aumentando, sólo en el último ejercicio, en 93 millones de pesos.

Baja de las reservas de oro y divisas.

Esta segunda gran razón de la crisis financiera es la consecuencia de la política seguida por el Gobierno en lo que concierne a la tasa de cambio y la renegociación de la deuda externa.

En lo relativo al mercado de cambios, en el curso del período

1959-64, no habiendo subido los precios internacionales al mismo ritmo que los precios internos, se elevó la tasa de cambios, con el fin de equilibrar los niveles, especialmente para promover las exportaciones.

Después del reajuste de 1959, que había acarreado una devaluación sobre la base de 82 pesos por dólar, el Gobierno estableció la moneda durante casi tres años.

Hasta fines de 1960, fué fácil mantener la tasa de cambios a causa, primero, de la llegada de divisas provenientes de instituciones del exterior a título del desarrollo. Segundo, de inversiones de empresas privadas extranjeras, tercero, de la protección de la industria nacional, por medio de fuertes tasas a la importación; en el curso del mismo período, la medida de los precios internos había subido en 23 % y esa alza debía acentuarse aún mas durante el año 1961, ejerciendo una presión constante sobre la tasa de cambios.

A partir de 1961, el déficit de la balanza comercial se elevó a casi 500 millones de dólares, provocando principalmente por:

- 1º) Fuertes importaciones de materiales, maquinas y materias primas.

- 2º) Por una baja sensible de la exportación a consecuencia de malas cosechas.

Esta situación se tradujo por una disminución de las reservas de oro y divisas del Banco Central, de un orden de 200 millones de dolares.

En esa época una devaluación se imponía, pero el Gobierno estaba decidido mantener la tasa de 82 pesos por dólar.

Las probables razones fueron:

- a) Intentar mantener tan bajos como fuere posible los precios internos.
- b) realizar el servicio de la deuda externa - muy elevada - en pesos tan altos, como fuera posible, la operación costó un centenar de millones de dólares al Banco Central.

El Gobierno mantuvo esa política durante el primer trimestre de 1962, esta vez, costó al Banco Central una media de 3 a 5 millones de dólares por día, para mantener artificialmente la tasa de cambios.

Presionado por los acontecimientos, el Gobierno debió devaluar y la tasa de cambio fue fijada a 113 pesos por dólar, cifra todavía por debajo de la realidad pero el cambio, al ser liberado, debía seguir el movimiento general de los precios internos.

Una comprensión de las importaciones y mejores exportaciones, permitieron consolidar la situación a partir de fines de 1962 y durante 1963.

Por primera vez en 5 años, se registró un importante excedente en la balanza comercial, el Banco Central aprovechó las circunstancias para reforzar sus reservas.

En el curso del tercer trimestre de 1963, el peso retomó un movimiento ascendente (135 por dolar), pero al permanecer reducidas las importaciones, al aumentar el superávit de la balanza comercial, la situación se estabilizó sobre esa cifra. El Bco. Central había elevado nuevamente sus reservas que alcanzaban a 476,5 millones de dólares.

Dificultades de 1964.

Durante el primer trimestre de 1964, el mercado de cambios comenzó a degradarse nuevamente.

Esta crisis es atribuida a la política intervencionista del Gobierno:

1º) Eliminación, de la comercialización libre del trigo.

2º) Anulación de los contratos petroleros.

Otras razones: escasa venta de lanas.

Bajo la presión de los hechos hubo que proceder a pequeñas devaluaciones sucesivas, primero de 141 por dólar, luego a 151 en noviembre.

En los dos últimos meses de 1964 la venta de las lanas y el trigo fué muy escasa.

Esta situación acarreó una crisis de cambios muy severa, el Banco Central vió caer sus reservas de oro y divisas a 170 millones de dólares, la cifra más baja registrada desde veinte años atrás.

El mercado de los cambios fijos, dió fatalmente nacimiento a un mercado paralelo.

En abril de 1965, una nueva devaluación intervino sobre la base de una tasa de 171 pesos por dólar. La distancia entre el mercado oficial y paralelo se acentuó, hasta 270 - 290 al 10 de junio de 1965.

Balanza de Pagos:

Esta fue influida en forma directa en los últimos años por los resultados de la balanza comercial por una parte y la importancia del servicio de la deuda externa, por la otra.

En 1964, la situación debía modificarse, pero le faltó un importante superávit de 350 millones de dólares que había aprobado la balanza comercial el año anterior.

El Gobierno se pronunció contra al principio de una renegociación de la deuda externa, la cual acarreo una nueva salida de divisas de un orden de 500 millones de dólares.

Se trata de uno de los factores que han fuertemente contribuido a la baja de las reservas del B.C.R.A.

En el curso del primer trimestre de 1965, el Gobierno, encaró el ^{de}negociar su deuda externa, iniciando las tratativas en las circunstancias menos favorables.

Crisis financieras-medidas insuficientes

Ni la reforma fiscal, la comprensión de las importaciones, ni los superávits de la balanza comercial o el mejoramiento de los índices de producción industrial han podido terminar con los déficits.

Parecería que para sanear la situación financiera habría que retornar a algunos principios esenciales:

- 1) Ajustar la actividad económica del país a sus posibilidades reales "inmediatas" y la circulación fiduciaria a esa nueva realidad económica.
- 2) Asegurar la continuidad de políticas económicas y financieras.

Establecer un presupuesto, un plan de desarrollo y programas de inversiones, tomar los compromisos que la política elegida implica.

La acción gubernamental destinada a influir sobre el desenvolvimiento de la economía Nacional en el curso de 1964, tuvo como marco de referencia las condiciones importantes a fines de 1963.

Para entonces, el nivel de actividad se recuperaba, a ritmo moderado, del receso que lo venía afectando desde mediados de 1962, la actividad industrial se hallaba algo más tonificada, como consecuencia del mejoramiento de la demanda real. Ante este panorama, se concibieron dos líneas de acción: una a corto plazo, tendiente a dar un impulso vigoroso a las actividades económicas con miras a lograr su reactivación y otra, de más largo alcance, que tiene el propósito de obtener crecimientos sostenidos de la producción Nacional.

En ambos programas se encuentran subyacentes los principios fundamentales de alcanzar una intensa y más eficiente utilización de los recursos disponibles, sobre todo de la mano de obra y de la capacidad productiva instalada dentro de un marco financiero que conduzca a una progresiva estabilidad monetaria. En abril de 1964, se fijaron condiciones para el reordenamiento del mercado de cambios, con el propósito de adecuarlo a las nuevas condiciones de liquidez, de eliminar factores de distorsión y posibilitar, al propio tiempo, el cumplimiento de las obligaciones y un apropiado abastecimiento externo.

Fundamentalmente, esas medidas se tradujeron en la obligatoriedad de negociar las divisas provenientes de nuestras exportaciones de bienes y servicios y en condicionar los egresos a las transacciones reales y a los compromisos de transferencias.

El déficit del período representó casi un 55 % de las erogaciones, dada la persistente retracción del mercado de títulos públicos, la deficiencia debió cubrirse con recursos suministrados por el Banco Central y mediante la colocación de valores en los bancos, afectando parte de los efectivos mínimos adicionales.

La persistencia de una situación fiscal de franco desequilibrio constituye el factor principal del señalado incremento en la creación de medios de pago y del mantenimiento de la presión inflacionaria.

Se hace necesario, en consecuencia, llevar a la práctica en el sector gubernamental una rígida política de ajuste que, sin perturbar el desenvolvimiento ordenado de la economía, permita otorgar su financiación mediante recursos corrientes o a través de la utilización de ahorros genuinos.

No hay duda de que la corrección del déficit fiscal no podrá lograrse de modo inmediato, ya que las medidas tendientes a ello deben consultar diversos aspectos de importancia de carácter económico o social, de manera que tanto la reducción de los gastos como las iniciativas que se propician no alteren el desarrollo equilibrado de la economía.

El crecimiento de los préstamos bancarios a particulares llega en igual lapso (a seis meses de 1965) a un 13.2 % de la cartera registrada a fines de 1964, mientras que en el período correspondiente anterior - en el que también se atendió con crédito bancario la colocación del mencionado cereal - la tasa anotada solo fue del 13.8 %.

La expansión de los medios de pago de particulares, en el

nados en el financiamiento bancario por todo concepto, alcanzó en los primeros seis meses de 1965, al 9 %, en tanto que en igual período del año anterior el crecimiento relativo fué el doble de dicho guarismo.

En esta reducción en la intensidad de la expansión monetaria ha influido la corriente de recursos monetarios derivados a cuentas de ahorro y a plazos, a lo que se ha añadido la implantación de depósitos previos de importación.

Computando el conjunto de disponibilidades primarias y secundarias del público, la evolución monetaria verificada en el primer semestre era compatible con la meta prevista para el corriente año.

Evolución financiera de la Actividad Económica

El proceso de financiamiento de las inversiones, por parte de los distintos sectores de la economía, presentó en 1964, características similares a las del año anterior.

En efecto, en ambos periodos el sector privado, además de atender sus inversiones, aportó al sistema económico el excedente de su ahorro que, junto con el de los bancos, posibilitaron la atención de los gastos gubernamentales en bienes de aquella categoría y en erogaciones corrientes, además de la cancelación de deudas con el exterior.

Parte del déficit de ahorro del sector Gobierno ya había sido cubierto en 1962 con el excedente que presentaron el sector privado y el bancario.

Pero, además de ello, en dicho año fue importante la transferencia de ahorro por parte del sector externo, expresada en el saldo desfavorable de la cuenta corriente del balance de

En 1963 los sectores privados y bancarios volvieron a presentar excedentes de ahorro, pero el sector externo absorbió recursos.

En efecto, el saldo favorable de la cuenta corriente permitió efectuar cancelaciones netas en el exterior por montos de significación.

Como ha sido ya puntualizado, esos compromisos se originaron en años anteriores, sobre todo a través de préstamos y financiaciones a corto plazo en moneda extranjera, con los que se financió parte de las inversiones de esos años.

El sistema Bancario

Durante el año 1964, el pasivo monetario del Banco Central acusó una expansión de m\$n 85.164,7 millones, lo que supone un aumento de 39,5 % sobre el saldo registrado al iniciarse el período.

En el ejercicio anterior la variación fue algo menor, alcanzando al 36,2 %.

El ritmo expansivo ha sido similar a lo largo de los cuatro trimestres, aunque levemente acentuado en los dos primeros. En lo tocante a la circulación monetaria, su incremento llegó a m\$n 75.929,1 millones.

Debe subrayarse el ritmo intensamente creciente de esa expansión, de cuyo monto total solo el 2,2% correspondió al primer trimestre y el 55,9 % al último.

Como resultado de las operaciones efectuadas con el sistema bancario, los préstamos de esta Institución a ese sector aumentaron m\$n 11.248,8 millones.

Por el contrario, durante 1963 las operaciones netas con los bancos registraron un leve movimiento negativo, que se atribuyó principalmente a la regularización de sobregiros efectuados por esas instituciones durante 1962.

El aumento de 1964 se produjo en gran parte en el segundo semestre, cuando se provayeron recursos financieros destinados a la Junta Nacional de Granos.

Las operaciones en oro y divisas, provocaron una tenue contracción del pasivo monetario (m\$ 107,8 millones).

Es interesante anotar que esta reducción que el resultado neto de una expansión producida en el curso del primer semestre (m\$ 5.786,0 millones) compensada durante el segundo (m\$ 5.893,8 millones).

En el año 1963, en cambio, el aumento neto de activos en moneda extranjera gravitó con un importante efecto expansivo, por un importe de m\$ 19.513,3 millones.

Disposiciones sobre efectivo mínimo

Prosiguió en el año 1964 la utilización de los requisitos de efectivos mínimos y de los redescuentos y adelantos otorgados por el Banco Central como instrumentos de orientación selectiva de los recursos de los bancos operativos y del propio Instituto Emisor hacia fines determinados, en concordancia con la política monetaria y crediticia adoptada por el gobierno. Dentro de ese programa, la faz monetaria exigía la aplicación de medidas compensatorias del abundante flujo de fondos generados por el financiamiento bancario de necesidades del Tesoro, pero al propio tiempo se deseaba canalizar parte de la nueva

capacidad de préstamo de los bancos hacia las actividades productivas comprendidas en el programa de reactivación económica.

Las medidas de orden monetario se concretaron en tres etapas progresivas, la primera de las cuales comenzó a aplicarse a mediados de marzo, con un aumento inicial de 7 punto en las exigencias básicas de efectivos sobre depósitos y obligaciones.

CHILE

Los aspectos monetarios y fiscales, analizados anualmente, haciendo una breve referencia en cada año a los niveles de producción, ocupación y precios.

Año 1960 - 1961:Producción:

Aumentos en cobre, hierro, carbón, salitre.

La producción Industrial observó una gran recuperación con respecto al año anterior. Asimismo los productos de cuero, papel, metálicos, aumentaron un 20%. La producción agrícola fue superior a los años anteriores.

Descendieron levemente maquinarias, eléctrica y muebles.

Niveles de actividad: Santiago de Chile:

La desocupación alcanza en diciembre de 1960 un 7 % de la fuerza de trabajo, en diciembre de 1961, disminuye al 5%.

Concepción: Las tasas fueron 6,4 % y 5, 1%.

Precios: Diciembre de 1961, no presentó la acostumbrada baja de índices de precios al consumidor. Aumentó 0,2 %, con lo que alcanzó a un alza anual de 9,7 %.

El promedio de los aumentos anuales durante 1959-61, fué de un 16 %.

El índice de precios al por mayor fue inferior en 1961, se registró un aumento de 1,6 %, el cual correspondió a los productos agropecuarios.

Se puede considerar que el aumento del promedio anual de índices de precios de 1961, es el menor registrado desde 1939.

Salarios y Sueldos.

La ley de reajustes N° 14.688 del 23 de Octubre de 1961, estableció un aumento de 16,6 %, sobre el sueldo vital del 31 de diciembre de 1960.

Se registraron aumentos semejantes en los salarios mínimos. Dichas mejoras benefició ampliamente a los empleados del sector público y privado, a los obreros de la industria, del comercio, servicios y organismos estatales, agrícolas y domésticos.

El financiamiento de la ley para 1961, se obtuvo recargando los impuestos a la renta, excluida la quinta categoría que grava los sueldos y salarios.

Además recargos al impuesto de bienes raíces, utilidades minería del cobre, aduaneros.

El costo total del financiamiento fue en E\$ 20,2 millones, calculándose de 57 millones para 1962 y años siguientes.

ASPECTOS MONETARIOS Y CREDITICIOS

Durante el año 1961, las operaciones del sistema monetario fueron condicionadas por el déficit en la balanza de pagos y el déficit fiscal.

Balanza de Pagos: Déficit que se tradujo en pérdidas de reservas por E\$ 132 millones, la mayoría se produjo en el Banco Central.

Déficit Fiscal: El 40 % del aumento de créditos del período, fueron otorgados por el Banco Central para financiar el Fisco o reemplazar aportes fiscales a algunas reparticiones públicas. La expansión del crédito interno fue de E\$ 280 millones: de los cuales 132 millones correspondieron a disminución de ac-

tivo sobre el exterior y E² 38 millones a aumentos en otros pasivos (capital y reservas), E² 110 millones financiaron:

- 1) Aumento del dinero en E² 47,9 millones.
- 2) Aumento del quasi dinero en E² 94 millones,
- 3) Aumento en bonos hipotecarios del Eco. del Estado en E² 8 millones.

La expansión del crédito interno (colocaciones e inversiones) y la disminución de los activos sobre el exterior, determinaron la variación en la emisión del Banco Central durante 1961.

El aumento de los créditos fue de E² 153 millones, se compone de la siguiente manera:

- A) El sistema bancario aumentó su endeudamiento con el Banco Central en E² 10 millones.
- B) El Fisco aumentó sus créditos netos en E² ~~32 millones~~ ~~91,3 millones~~ 91,3 millones.
- c) Las entidades públicas recibieron E² 32 millones por nuevos créditos.
- D) Sector privado, obtuvo créditos por E² 20 millones.

En el año 1961, el sistema bancario, es decir: bancos Comerciales y Bancos del Estado, otorgaron nuevos créditos por E² 137 millones, recibidos casi totalmente por el sector privado fueron financiados ~~de~~ la siguiente manera:

- a) E² 15 millones de disminución en activos netos sobre el exterior.
- b) E² 84 millones del aumento en obligaciones monetarias con el sector privado.

- c) E⁹ 10 millones del aumento del endeudamiento con el Banco Central.
- d) E⁹ 22 millones de disminución en otros activos y pasivos netos.

Los hechos merecen destacarse en las operaciones del sistema bancario del período 1961-62.

- 1) Aumento de los depósitos en moneda corriente en E⁹ 68,4 millones.
- 2) Aumento en las colocaciones.

Los factores importantes que pueden explicar estos hechos son el volumen de créditos deducibles del encaje otorgados por los bancos, los que alcanzaron a E⁹ 31 millones, en el primer caso.

En el segundo caso, los créditos otorgados con fondos provenientes de fuentes, como el aumento de capital, reserva, utilidades, disminución de activos netos sobre líneas de créditos externos, etc.

La tasa promedio de interés semestral cobrada por los bancos comerciales experimentó un descenso.

En 1960 alcanzó la cifra más elevada, 16,74 %, en el segundo semestre de 1961 llegó a un nivel promedio de 15,27 %.

SITUACION FISCAL:

La situación fiscal, no sufrió modificaciones importantes durante 1961. Mantuvo su nivel de inversión elevado (22%), el financiamiento de dicha inversión fue efectuado con los recursos externos (43,5%).

La situación financiera del déficit fiscal fue estacionaria, aunque poco satisfactoria, de E⁹ 199 millones en 1960, pasó

a N° 223 en 1961, lo que significa un aumento del 12% muy próximo al aumento en el nivel de precios al consumidor (9,7%). Un hecho destacable fue la dificultad para emplear el financiamiento externo, tanto de los US\$ 100 millones del préstamo de EE.UU., como de los fondos del 4º Congreso de excedentes agropecuarios, de los cuales pudieron usarse sólo US\$ 30 millones.

Año 1962:

En el transcurso de 1962, el desajuste de la balanza de pagos y el déficit gubernamental quebraron el nivel de estabilidad de los años 1960-1961.

Además la devaluación cambiaria, motivó un importante aumento de precios.

Producción: Aumento en un 3% en relación al año anterior.

Los aumentos mas importantes se registraron en, petróleo (27%) y Minería.

En cambio papel, caño, cuero y producción agrícola, sufrieron una pequeña disminución.

Precios: El índice medio del año fue de 189,7 %, lo cual significó un aumento de 13,9 % sobre el índice de 1961.

El índice de precios al consumidor, fue estable en los últimos años.

Pero en 1962, la devaluación causó un fuerte impacto en los precios.

En el último trimestre de 1962, el índice aumentó casi un 15%, se llegó a un alza total de 27,7 %, la mayor desde 1959.

El índice de precios al por mayor, también registró un alza de

26,8 %.

En diciembre de 1962, el índice de cotización de acciones llegó a 170,6 %, que fué su nivel más alto.

Niveles de ocupación

A fines de diciembre de 1962, en Santiago, la cesantía alcanzaba a un 4,3 % de la fuerza de trabajo, siendo una de las más bajas registradas.

Sueldos y salarios

Los jornales y los sueldos aumentaron cerca de un 20%, comparados con los de años anteriores.

El alza de los precios favoreció las remuneraciones del sector asalariado; se dictaron 2 leyes, que otorgaron bonificaciones de 15% a empleados y obreros de los sectores públicos y privado.

Asignaciones monetarias y crediticias

El aumento de la emisión durante 1962, fue originado por los créditos otorgados al sector público, para financiar el déficit del presupuesto.

La expansión producida a través del sistema bancario, determinó el incremento crediticio y del dinero a favor del sector privado.

El total del dinero circulante en poder del sector privado (billetes, monedas y saldos en cuenta corriente en moneda local), aumentó en \$ 124,6 millones, que representa un aumento anual de un 29 % con respecto al año anterior.

El crecimiento de la emisión influyó en el aumento de los medios de pagos.

Las reservas líquidas excedentes tuvieron un promedio de E\$ 10 millones.

El aumento de los depósitos a plazos y ahorro frenaron el crecimiento de los medios de pago.

Todos estos factores determinaron que la expansión del total de los medios de pago sea inferior en un 40% de la emisión del Banco Central.

Es importante recalcar que parte del deterioro sufrido por los bancos Comerciales y el Banco del Estado, en sus disponibilidades netas de moneda extranjeras, se debió a la necesidad de utilizar sus depósitos en el exterior para afrontar el retiro de depósitos en moneda extranjera y al pago de otras obligaciones en las mismas monedas, especialmente en el primer trimestre de 1962.

Durante el mismo período los depósitos de ahorro y a plazo se convirtieron en elemento de absorción de medios de pago, estos depósitos aumentaron a E\$ 98 millones, suma que incluye la bonificación de E\$ 11,3 millones a los saldos de cuentas de ahorro a plazo en el Bco. del Estado.

La emisión anual del Banco Central, sin contar los depósitos del sector público, fue de E\$ 206,5 millones, o sea un aumento anual de 71%.

Incremento originado por el financiamiento que el Banco Central otorgó al sector público para el déficit presupuestal. Dicho sector utilizó recursos por un monto total de E\$ 145,1 millones, distribuidos del siguiente modo:

a) E\$ 127 millones para financiar el déficit presupuestal.

b) E\$ 8,9 millones a la Empresa de Comercio Agrícola, para financiar la adquisición de trigo y excedente agrícola.

c) E\$ 4 millones a la Corporación de Fomento de la Producción.

d) E\$ 5,2 millones a la Corporación de la Vivienda.

Los depósitos del sector público aumentaron en E\$ 13,3 millones, utilizando los recursos netos del Banco Central por la suma de E\$ 131,8 millones.

El sector privado canceló obligaciones por E\$ 3,5 millones con el Banco Central.

Los bancos Comerciales y del Estado, aumentaron sus deudas en E\$ 26 millones con el Banco Central.

Las operaciones de cambio del Banco Central, constituyeron un elemento de expansión de la emisión por valor de E\$ 35,4 millones.

El aumento de la emisión a favor del sector no bancario, los préstamos deducibles del encaje, créditos al sector bancario, utilización de recursos provenientes de depósitos a plazos y ahorro, elementos principales empleados por el sistema bancario para ampliar sus operaciones, las cuales aumentaron en E\$ 145,7 millones.

Situación Fiscal:

El elevado nivel del déficit fiscal y la falta de préstamos externos, obligaron al Fisco a recurrir al Banco Central, para su financiamiento, situación que produjo un aumento en el nivel de precios.

La colocación de pagarés - dólares que adquirieron los Bancos Comerciales por cuenta de sus deudores, de la emisión destinada

da a cancelar las deudas en moneda extranjera del sector privado con los bancos del país, fue otra fuente de financiamiento para el déficit.

El Banco Central colaboró con dicha operación proveyendo de liquidez a los bancos, al adquirir U\$S 12,2 millones (con pacto de retroventa) de los Bancos Comerciales, lo que constituye un crédito del Banco Central al Fisco.

Los aportes internos y externos en el financiamiento fueron los siguientes: E\$ 143,9 millones y E\$ 99,2 millones.

El aporte neto del sistema bancario, fue de E\$ 22,6 millones, el sector público E\$ 22,6 millones. El sector privado no contribuyó, por lo contrario, se sumó al déficit a través de las amortizaciones que hubo que cancelarle al Fisco.

El Banco Central aportó un total neto de E\$ 145,5 millones.

El sector externo aportó un total de E\$ 42,4 millones.

La deuda externa alcanzó a fines de 1962, a U\$S 428,8 millones, lo que significa un aumento anual de U\$S 63,2 millones.

La deuda interna en moneda extranjera llegó a U\$S 305,7 millones o sea un aumento de U\$S 86,6 millones con respecto al saldo de fines de 1961.

La deuda interna en moneda corriente aumentó E\$ 43,3 millones, el saldo a fines de 1962 fue de E\$ 228,7 millones, habiéndose emitido un total de E\$ 45,2 millones y amortizado E\$ 1,9 millones.

Año 1963:

Durante el año 1963 la oferta de bienes y servicios creció en forma satisfactoria, cercana al 5%. En el sector externo

se observó una mejora con respecto a años anteriores, con la reducción del desnivel entre gastos e ingresos totales.

Producción:

Agrícola: fué elevada, las condiciones climáticas fueron favorables, aumentó el uso de abonos y semillas genéticas.

La producción agrícola tuvo un incremento del 15%.

En el sector minero, la producción del cobre registró una baja y la del petróleo un aumento del 12- 13 %.

En la industria se observó un aumento del 5 %, no así, en la edificación que fue inferior a 1962.

Niveles de ocupación:

Al término del año la desocupación mantenía una tendencia descendiente.

En Santiago y Concepción, la tasa de desocupados llegaba a un 4,3 % y a un 3,7% la de cesantes, respecto a la fuerza de trabajo.

Los salarios de empleados y obreros, tanto del sector público como privado registraron un leve deterioro.

La situación de los empleados particulares, sufrió un empeoramiento, pues sus sueldos impositivos en términos reales reflejaban una pérdida del poder adquisitivo del 2,8 %; en el sector obrero fue similar, observándose una pérdida del 2,5%.

Precios:

Los precios al consumidor registraron un aumento anual del 45,4%. El incremento promedio con respecto a 1962 fué de 44,3%. El índice de precios al por mayor no guardó un grado de correlación elevada con el indicador del costo de la vida, aunque

al finalizar el año estaba muy próximo.

Política monetaria y Crediticia:

La política seguida en este sector, en 1963, tuvo como principales propósitos lograr cierta moderación en el movimiento de los precios y facilitar el mejoramiento de los pagos externos. Uno de los medios para lograr la finalidad propuesta, fue la emisión moderada por parte del Banco Central y el incremento de los flujos líquidos provenientes de otras fuentes.

Para dar mayor flexibilidad a la política monetaria y regularizar la situación de los bancos que tenían deudas en Banco Central, se eliminaron las sobretasas de encaje de 50% y de 75%, estableciéndose una sola de 65% y el 20 de Agosto de 1963, se redujo a 60%.

En noviembre y diciembre se acordaron nuevas rebajas de 1% y 2% respectivamente sobre la Tasa del 60%.

La liberación total ascendió a Bs 98,7 millones, con la cual se cancelaron obligaciones pendientes en el Banco Central, por valor de Bs 25,2 millones y el Banco del Estado adquirió cartera del institute emisor.

Situación Fiscal:

Durante el año 1963, se puso énfasis en la inversión pública de acuerdo con lo establecido en el Plan de Desarrollo, y en lograr su financiamiento con un monto de ahorro interno más elevado que en años anteriores.

La inversión del Gobierno superó en un 52% en 1963 a la que correspondió en 1962, esta inversión se financió con ahorro interno pues el superávit en cuenta corriente alcanzó a Bs

136,9 millones, vale decir un 41% de la inversión fiscal.

La ayuda externa fue también importante, sobre todo la proveniente de la Alianza para el Progreso.

El déficit fiscal se incrementó en términos absolutos, pero su aumento en términos monetarios de 23,4 % es inferior al alza del nivel de precios, que sobrepasó el 45%.

Los ingresos corrientes totales ascendieron a E\$ 1.355 millones durante 1963 y los egresos a E\$ 1.168 millones.

Al término del año, el saldo pendiente de pago de la deuda pública en moneda extranjera, fue de U\$S 849,1 millones, mientras la deuda interna en moneda corriente alcanzó un volumen de E\$ 299.0 millones.

Año 1964:

La demanda efectiva originada en el gasto público y privado excedió de las reservas de bienes y servicios, en consecuencia se repitió el fenómeno financiero de inflación de otros años, pero más moderado.

El desarrollo de la oferta fue desfavorable, aumentó sólo un 3% anual. La balanza de pagos estuvo próxima a la estabilización.

Producción

El aumento de la producción fue moderado, salvo en las faenas pesqueras, la harina de pescado pasó de 110 mil Tn. en 1963, a 174 mil Tn., lo que representa un aumento superior al 50%.

La producción agrícola aumentó un 6%, y la minería recibió el estímulo de precios internacionales favorables.

El sector construcciones o edificación experimentó un descenso del 16%.

Niveles de ocupación:

El nivel de ocupación en general, fue satisfactorio.

La cesantía llegó al 4% (cifra corriente en los años (1961-62-63)).

En la construcción hacia fines de 1964, la cesantía alcanzó su nivel más elevado (16%) en la industria manufacturera a pesar de la mayor producción, tuvo una cesantía de 5% en relación a su fuerza de trabajo, como en todos los casos.

El sueldo vital fijado para el año aumentó en un 45,4%. El salario industrial en 51,4% (para la provincia de Santiago), los jornales en 5% y los sueldos de empleados particulares en 54%.

Precios:

Precios Internos: El alza de los precios que comenzó en 1962, por causa de la devaluación monetaria, continuó durante 1964.

El índice del nivel de precios al consumidor aumentó en un 38%, por ej: los alimentos en un 35%, la vivienda en 39%, los varios en 39% y el vestuario en 46%.

El índice de precios al por mayor llegó a 44%.

Los meses de alzas más intensas fueron: febrero, marzo y abril, la tasa promedio de aumento fue del 6%. la cifra más alta del índice se registró en febrero, con un aumento del 9,8%.

Precio del cobre:

Durante el año 1964, los precios internacionales de las materias primas, presentaron un incremento general.

El precio del cobre, luego de dos años de estabilidad, aumentó en dos oportunidades durante el año por efecto del mayor con-

sumo en Europa.

El nivel más alto fue en noviembre, en la cotización de la Bolsa de Metales de Londres (mercado marginal), llegando a 64 centavos de dólar por libra.

Chile fijó para el cobre el precio de 35 centavos, por libra.

Política monetaria y crediticia

Las circunstancias políticas del año 1964, trajeron nuevas medidas orientadas a evitar el agravamiento del déficit monetario y la iliquidez.

Con tal finalidad se mantuvo durante el año una alta tasa de encaje marginal, en diciembre se redujo el requerimiento medio de encaje, se mantuvo una sobretasa del 5%.

En febrero de 1964, el Gobierno de Chile concertó un acuerdo crédito contingente (Stand-by) con el F.M.I., en dicho acuerdo se especificaron límites a las operaciones monetarias del Banco Central.

El crédito selectivo no presentó reformas, operó en función de la deducción del encaje de determinados tipos de crédito, dicha política fue mantener elevados los requisitos de encaje.

La tasa de interés no se redujo, debido al incremento de la desvalorización monetaria y en algunos casos se consideró conveniente elevarle porque el premio que implicó el costo real negativo del dinero era excesivo y contribuirá al aumento de la demanda crédito.

Situación fiscal:

La inversión pública, los ingresos y gastos aumentaron a un nivel superior al de la desvalorización monetaria, el finan-

ciamiento del déficit se realizó con recursos nacionales y ~~extranjeros~~ externos.

Los ingresos fiscales alcanzaron a E² 2.040 millones, superando en un 51% a los de 1963, el mejor aumento de los ingresos son atribuidos al aumento de impuestos directos, por ej: el impuesto del cobre, los impuestos a la renta y bienes raíces.

Los ingresos ordinarios de carácter no tributario fueron de 39%.

Los gastos aumentaron en un 45%, su monto total fue de E² 2.561 millones, el aumento se acentuó en los gastos corrientes que se elevaron en un 48%.

La composición porcentual de los egresos varió poco en relación al año 1963, fue constituida por:

Gastos corrientes	68%
Gastos de inversión	26%
Amortizaciones	6%

El exceso del gasto sobre ingresos ordinarios o sea el déficit bruto fué de E² 521 millones. Representando un 20% del egreso total.

Los préstamos internos fueron de E² 266 millones el financiamiento externo ascendió a E² 219 millones.

Año 1965:

El año 1965 se caracterizó por las medidas adoptadas por la política económica; reducción de la inestabilidad e incremento del desarrollo económico.

Se intensificó la producción en los sectores industriales y la edificación también en el sector público.

Los ingresos públicos y los egresos tuvieron un alza importante.

Producción:

A causa del terremoto e inundaciones la producción minera, también experimentó un descenso del 2%. La edificación efectuada por el sector Público, cuadruplicó la superficie.

En el sector privado las permisos para construcción de viviendas 13,849 con 1.1 millón de metros cuadrados lo cual significa un aumento de 17 y 2 % respectivamente.

En el sector industrial la producción aumentó un 9,1 % según el índice calculado por la Sociedad de Fomento Fabril.

Niveles de actividad:

Las mayores tasas de desocupación se presentaron en marzo y septiembre, en diciembre las menores.

En el sector de la construcción llegó a 10,3 % las cesantías en las fuerzas de trabajo, los demás servicios ofrecieron cesantías pero de menor importancia.

El sueldo vital aumentó en 38,4 %.

El salario agrícola al equipararlo con el industrial, produjo el reajuste de los salarios de los obreros agrícolas, llegando en algunos casos al 85%.

Los sueldos de empleados particulares y los jornales de obreros presentaron un aumento promedio de 46,1 %.

Precios:

Precios Internos: El proceso inflacionario disminuyó favorablemente durante el año, se observó una baja en el índice de precios al consumidor.

Entre diciembre de 1964 y 1965 se registró un alza de 25,9%, cifra considerada favorable en la política económica fijada por el Gobierno.

En el sector varios se presentó el mayor aumento (34%). Los precios de alimentación, vivienda, y vestuario, aumentó en un 30%, 27% y 25% respectivamente.

Los precios mineristas presentaron un alza de 24,4% anual, los mayeristas un alza de 33,1% para productores nacionales y un 7% para productos importados.

Precio del cobre:

Durante 1965, la demanda del cobre presentó un gran incremento; en consecuencia las cotizaciones de este metal llegaron a altos niveles. En diciembre, en la Bolsa de Metales de Londres, llegó al nivel máximo de 68,8 centavos y de dólar por libra, o sea un 20% superior al precio alcanzado en 1964.

Durante el año se observó dos alzas en el precio, una de ellas, en mayo se fijó el precio único de 36 centavos para todos los productores. En octubre aumentó a 38 centavos, surgiendo una marcada diferencia entre los precios adoptados por los productores, ya que parcialmente aceptaron dicha medida, como podían observar en el caso de productores Norteamericanos, que llevaron el precio del metal, sólo por algunos días a consecuencia de la adopción de objetivos anti-inflacionarios del Gobierno de EE.UU.

Los problemas laborales y la paralización de la minoría durante octubre y noviembre, ocasionaron pérdidas en la producción de 60 mil toneladas, que al precio de 38 centavos por libra equivalen a US\$ 50 millones.

CAPITULO II

En este capítulo analizaremos, los elementos esenciales de programas de estabilización, después trataremos medidas aplicadas en épocas y países concretos en el ámbito de los sectores de la economía.

Finalmente nos referiremos al Plan de Estabilización de Paraguay de los años 1956-59.

ELEMENTOS ESENCIALES DE PROGRAMAS DE ESTABILIZACION

Si las dificultades de pagos se derivan de la inflación interna el remedio requiere un análisis de su causa. Como ya se indicó en América Latina esta se encuentra en las tres áreas siguientes:

- 1) déficit presupuestales.
- 2) crédito bancario excesivo.
- 3) pérdidas cambiarias.

Los programas de estabilización tratan de resolver esta clase de problemas.

Por regla general estos programas consistieron en el establecimiento de reformas cambiarias apropiadas así como de medidas encaminadas en restaurar el equilibrio presupuestal y a limitar la expansión del crédito bancario. En los casos de inflación avanzada, la política de limitar los aumentos de salario a los aumentos de la productividad. Constituyó parte importante de estabilización.

A continuación se analizarán los diferentes aspectos de dichos programas:

1) Medidas política - fiscal:

Tiene por objeto lograr de modo inmediato la reducción del déficit

SITUACION MONETARIA Y CREDITICIA:

Mediante el empleo de un programa de estabilización, se optó de eliminar la situación inflacionaria del país.

El programa tendría una duración de 4 años, siendo sus objetivos los siguientes:

- a) gradual reducción de la tasa de aumento de precios.
- b) incremento del desarrollo económico-social.

La primera etapa se realizó durante 1965, la tasa inflacionaria se redujo en un 25%; el crecimiento económico aumentó en 5%.

Para el logro de los objetivos anteriormente mencionados, la política monetaria empleó un plan flexible, que reguló las principales variaciones monetarias y financieras de cada trimestre.

Los requerimientos de encaje no se alteraron durante el año. Se emplearon como instrumento principal de manejo monetario las operaciones de crédito y cambio del Banco Central.

También hubo cambios institucionales con efecto en la demanda por medio de pagos, entre ellos la sustitución del sobregiro por crédito documentado y mayor monetización del sector agrícola.

La política crediticia tomó las siguientes medidas:

- a) Eliminación de las operaciones con el público del Banco Central y su transferencia a la banca estatal y comercial.
- b) Sustitución del sobregiro por crédito documentado.
- c) La línea de crédito con presupuesto de caja.
- d) Los créditos populares.
- e) Reglamentación de créditos warrants.

Situación Fiscal:

La política fiscal fue orientada durante 1965, para el logro del desarrollo económico-social.

Las medidas adoptadas fueron: reforzar los ingresos fiscales preexistentes de impuestos directos, mayor flexibilidad al sistema tributario, incremento de las inversiones fiscales destinadas al fomento industrial, además se buscaba aliviar las amortizaciones fiscales y públicas por concepto de préstamos. El poder Ejecutivo, propuso al Congreso Nacional, nuevas leyes, para dar más flexibilidad al sistema tributario, según la Ley Nº 16.250, se estableció el reajuste del impuesto a la Renta equivalente al 50% del alza del índice de precios al consumidor de 1964.

La inversión fiscal aumentó en un 78 % respecto a 1964, los gastos de capital aumentaron su importancia dentro de los egresos fiscales al 29 %.

Los ingresos fiscales alcanzaron a Bs 3.254, superior en un 60% a los de año anterior, este incremento es sustancialmente superior al observado en nivel de precios y levamento inferior a lo proyectado, por lo tanto se deduce que el Fisco logró aumentar sus ingresos en términos reales en un 34 %. Este aumento se justifica por el mayor rendimiento en los impuestos a las empresas, personas, sobre etc.

La implantación del impuesto a la renta mínima dió origen a una mayor recaudación de los impuestos a las personas.

Los gastos totales se elevaron a Bs 3.981 millones o sea un 55% de aumento respecto a 1964, en los aportes de inversión un 23 % de incremento.

El déficit bruto llegó a Bs 727 millones, superior en 39% al año anterior, su financiamiento se logró en gran parte con préstamos externos e internos.

Los externos alcanzaron a Bs 461 millones y los internos a Bs 162 millones.

VENEZUELA

Trataremos los hechos sobresalientes de la evolución económica de Venezuela, durante el período 1960-1965. Para poder apreciar el proceso económico de dicho período, presentaremos en primer término un resumen de los acontecimientos característicos de la crisis monetaria localizada entre los años 1959 y 1962.

El país no había atravesado en lo que va del siglo por situaciones tan tensas como las desarrolladas en 1959; los años anteriores se caracterizaron por una imprevista prosperidad, como podemos observar en el período 1950-1957.

Durante el cual la dinámica monetaria experimentó un desarrollo satisfactorio, la Balanza de Pagos presentaba saldos activos, resultantes de las exportaciones petroleras e inversiones favorables.

Las reservas internacionales del país, en los años 1956 y 1957 alcanzaron sumas superiores a U\$S 1.000 millones, además se recibía una gran corriente de capitales facilitando la financiación de transacciones corrientes, acumulación de grandes reservas y aumento de liquidez en poder del público.

En 1958, la situación varía, se produce el derrocamiento del régimen Gubernamental y en consecuencia un cambio en la poli-

tica económica y sobre todo en la orientación del gasto público. Luego de años la Balanza de Pagos se torna negativa.

Podemos interpretar que el período que se inicia en 1958, es el resultado del desequilibrio monetario de años anteriores, en el sentido de que el exceso de liquidez que se formó con los elevados pasivos existentes con el exterior, trajo una inusitada salida de divisas, reduciendo apreciablemente las reservas internacionales de Venezuela.

Esta reducción dió origen a una gran disminución en la circulación monetaria y causó violentos impactos en la actividad económica. Como podemos observar en esta síntesis de lo acontecido, la crisis experimentada en 1959-1962, fué consecuencia directa de los hechos que se enumeran a continuación:

- 1º) Continua salida de divisas.
- 2º) Saldos desfavorables d en la balanza de pagos.
- 3º) Disminución de reservas internacionales del Banco Central llegando a Bs. 1.400 millones entre 1958-1961.
- 4º) El circulante en poder del público, llegó a la cifra de Bs. 3.000 millones durante algunos meses, siendo esta la cifra mas baja de los últimos nueve años.
- 5º) Las inversiones y colocaciones de la balanza comercial, presentaron un descenso de Bs. 650 millones durante noviembre de 1959 y diciembre de 1960.
- 6º) Ilíquidez de la banca.
- 7º) La producción y los ingresos tendencia al estancamiento, reflejándose en la situación de los ingresos nacionales.
- 8º) Los pagos externos del país presentaron irregularidades poco habituales.

Entre 1961 y 1964 el Banco Central financió la banca e instituciones crediticias, por la suma total superior a los Bs. 7.000 millones.

Año 1960-1961

En noviembre de 1960 se dió a conocer el decreto N° 390, por el cual las divisas extranjeras vendidas a la tasa Oficial de Bs. 3,35 por dólar quedaban sujetas a una distribución en base a ciertas prioridades, es decir, dicho tipo de cambio quedaba para atender los pagos del Gobierno e institutos autónomos, importaciones y gastos relacionados a servicios públicos, estudiantes en el exterior, remesas familiares, deudas comerciales, utilidades normales del capital invertido en el país antes del 8 de noviembre de 1960 (fecha del decreto) y repatriación de capitales extranjeros invertidos en Venezuela.

Mediante adjudicaciones mensuales de divisas extranjeras a los bancos comerciales y estos a su vez distribuyéndola entre sus clientes, El Bco. Central puso en ejecución el decreto N° 390. El cambio al dejar de ser libre permitió la formación del mercado extraoficial, donde la cotización del Bolívar en relación al dólar era mayor.

El Bco. Central intervino en el mercado para mantener la cotización en Bs. 4,25 por dólar, durante algunos meses, resultando exitosa su intervención, pero luego fracasó debido en parte al exceso de egresos de divisas, con dicha interrupción del Banco Central en el mercado, el tipo de cambio llegó a Bs. 4,70 por dólar.

Los decretos N° 480, 492 y 497 del 17 de marzo, del 1 de a-

bril y del 14 de abril de 1961 respectivamente, establecían la creación de un mercado "libre oficial".

La mayor parte de las divisas, destinadas a este mercado eran adquiridas por el Bco. Central de las compañías petroleras, a Bs. 3,09 por dólar y vendidas a los bancos comerciales con un descuento de Bs. 0.015 puntos con respecto a la tasa de ventas al público.

Según lo dispuesto por los Decretos, las divisas de 3,35 por dólar se empleaban para los siguientes pagos:

- a) Pagos y remesas que el Gobierno Nacional y otras entidades públicas tuvieran que efectuar en el exterior.
- b) Importación de productos indispensables, incluidos en la lista vigente de importaciones del mercado controlado.
- c) Pagos de acreencias en favor de no residentes en el país.
- d) Amortizaciones de capitales extranjeros ingresados e invertidos en Venezuela, a partir del 8 de noviembre de 1960.

El Banco Central después de la creación del mercado "libre oficial" estabilizó la cotización de divisas en el tipo de venta a Bs. 4,58. La cotización del mercado libre extraoficial (en donde el Bco. central intervenía ocasionalmente) descendió a mismo nivel que las cotizaciones en el mercado oficial libre durante algunos meses.

Las pérdidas de reservas continuaron durante 1961, aunque en menor escala que en 1960.

La situación con respecto a las empresas petroleras se agravó a partir de las reformas cambiarias de noviembre de 1960. En 1959 cuando la diferencia en las cotizaciones era solo de Bs. 3,09 a Bs. 3,35, las compañías realizaron adquisiciones

en el mercado nacional, con el fin de colaborar con la política económica nacional.

Pero al aumentar el diferencial en un 48%, les resultó mas aguda la situación para adquirir productos extranjeros de los distribuidores nacionales.

Los empleados de las compañías petroleras recibían en pago de sus sueldos, dólares que evitaban convertirlos a la tasa de Bs.3,35 por dólar.

Las exportaciones de café y cacao recibían un tratamiento preferencial en cuanto a tipo de cambio, estas tasas se calculaban combinando la tasa de compra del Bco. Central a Bs. 3,33 con las tasas de subsidios especiales de Bs.4,25 y 4,80 por dólar, tal combinación se fundamentaba en una escala móvil, establecida en función del precio del mercado internacional de los dos productos referidos.

Las importaciones en general, se redujeron en un 26% de 1959 a 1960 y en un 10% adicional de 1960 a 1961.

Con respecto al impuesto sobre la Renta, se estableció sobre la base del "PAY-AS-YOU-GO", originándose un año adicional de ingresos cuya recaudación debía distribuirse durante 1961, 1962 y 1963 respectivamente.

Los ingresos cambiarios aumentaron a consecuencia de la demanda mundial de petróleo Venezolano durante 1961-1962. El déficit fiscal ascendió a Bs. 430 millones en 1960 y a Bs. 177 millones en 1961.

Año 1962

En 1962, (2 de abril) fue promulgado el Decreto Nº 724, a

fin de modificar los mercados oficiales y libre, causando gran alteración la transferencia al mercado libre de un 60% adicional del total de las importaciones y las reparticiones de capital y de sus servicios. A razón de la publicación del Decreto, un 80% de todas las importaciones fueron transferidas al mercado libre, el Gobierno estimó las posibilidades causadas por dicha modificación sobre el nivel de precios, calculando que el aumento sería mayor a un 3% y 4%.

Los incrementos en los precios a partir de esa época fueron de 4,8 % en 1962.

También aumentaron los precios en los artículos importados. Bajo el nuevo sistema, la cotización promedio del dólar aumentó de Bs. 3,7 a Bs. 4,1 por dólar.

El Poder Ejecutivo introdujo restricciones cuantitativas a fin de establecer protecciones adicionales para la industria doméstica.

El déficit fiscal de 1962 fue de Bs. 637 millones.

Las remesas de utilidades al exterior fueron transferidas al mercado libre.

El decreto de Abril de 1962 previó aumento en las importaciones de renglones mantenidos a la tasa de Bs. 3,35.

El desarrollo de la Balanza durante el año 1962-63 permitía pensar que una tasa de cambio inferior a la de Bs. 4,54 por dólar podía ser apropiada, durante estos años las reservas internacionales alcanzaron a US\$ 740.000.000.- suma suficiente para hacer frente a cualquier contingencia por motivos de la balanza de pagos.

Años 1963 - 1964 - 1965

En el período 1963-1964, la balanza de pagos registró apreciables saldos activos.

El incremento de la producción durante 1963, resultó menor que el incremento en la demanda mundial, en 1964 la producción creció nuevamente (4,7%) para 1965 el incremento alcanzó al 2,4%.

El día 18 de enero de 1964, fue suprimido el control de cambios establecido desde noviembre de 1960, quedando en vigencia solo la obligación de vender al Banco Central las divisas traídas al país por empresas explotadoras y exportadoras de petróleo, mineral de hierro y otros minerales combustibles y no combustibles; mediante el Decreto Nº 1.159.

Se fijaron los tipos de Bs. 4,40 por dólar para la compra de divisas a las empresas petroleras y mineras y de Bs. 4.485 por dólar para la exportación de café y cacao.

El Banco Comercial estableció para la venta de divisas a la banca comercial la tasa de Bs. 4.485 por dólar y la venta al público la tasa de Bs. 4,50 por dólar.

El Decreto no logró una unificación definitiva de los tipos de cambio pero sí una simplificación cambiaria.

En 1964 el producto nacional bruto creció un 8% y en 1965 en más del 7%, este incremento se observó con mayor intensidad en los sectores productores para el consumo interno o sea en actividades distintas del sector petrolero y minero.

Se produjo durante este período gran incremento de la producción industrial manufacturera, en el volumen de capitales provenientes de compañías anónimas, recuperación en el mercado de

valores y fuerte desarrollo en la industria de la construcción. Las operaciones de compra y venta de divisas del Banco Central efectuadas dentro del régimen de libertad cambiaria, dió un saldo activo de US\$ 85 millones en 1964 y US\$ 9 millones en 1965.

En el orden fiscal se registró un aumento de Bs. 397 millones en 1964, en el recaudo de impuestos sobre la renta pagados por compañías petroleras.

Los ingresos provenientes del sector fiscal debido al nuevo tipo de cambio, aumentaron su participación dentro del total de ingresos públicos a consecuencia del impuesto de explotación o regalía, de Bs. 1.715 millones en 1963 aumentó a Bs. 2.449 millones en 1964.

El incremento en los ingresos derivados del sector petrolero fué superior al monto de las utilidades cambiarias percibidas en 1963.

En 1965 la Renta de Hidrocarburos llegó a la cifra de Bs. 2.532 millones.

Las transacciones en cuenta corriente y en cuenta de capital en la Balanza de Pagos dieron como resultado un saldo activo de US\$ 144 millones en 1964, además la balanza refleja un aumento en las importaciones y en las ganancias del sector petrolero y del hierro, en la salida de capitales del sector privado una disminución.

El índice general de precios al por mayor, durante 1964, experimentó un alza promedio de 4,99 puntos (base 1956-57=100) al pasar de 115,53 (en 1963) a 120,52 (1964).

Dicho incremento fue determinado por el experimentado en los productos nacionales, cuyo índice promedio presentó un alza de 5,60 puntos y los productos importados un alza de 4,22 puntos, al pasar de 127,34 (1963) a 131,56 (1964); en 1965 el aumento de precios fue mas moderado que en 1964, el índice presentó un alza de 1,52 puntos, entre noviembre de 1964 y noviembre de 1965.

Finalmente podemos agregar, que las medidas de estabilización adoptadas por el Gobierno Venezolano, ante los desajustes económicos fueron eficaces para promover y estimular el ciclo de recuperación dentro de un término breve, contemplando resultados positivos.

SITUACION EN 1965 de ARGENTINA, BRASIL, COLOMBIA, URUGUAY

Durante el año 1965, se pudo apreciar en el proceso económico de los países latinoamericanos un crecimiento superior a años anteriores.

A continuación nos referiremos a dichos países:

ARGENTINA

La economía Argentina sufrió una gran depresión en el período 1962-1963, a consecuencia del estancamiento de la producción agropecuaria, a las bajas exportaciones y las fuertes presiones inflacionarias.

En 1964 comenzó lentamente la recuperación económica y en 1965, el producto bruto interno aumentó en 7,8 %, por lo tanto el producto por habitante fue superior en 1,7 % al del año 1961.

En el sector agropecuario, la producción experimentó un

Fuerte incremento, merced, a las cosechas de oleaginosas y cereales que aumentaron en un 8,4 % respecto a 1963-1964. Otros sectores de la producción, también presentaron favorables incrementos, por ejemplo:

Manufacturera: un 11,5 % (especialmente en las industrias textil, alimenticia, química y metalúrgica)

Comercio: 10,3%

Minería: 2,7%

Los costos de producción aumentaron en un 30 % como consecuencia del alza en los precios de las materias primas minerales y en los salarios, estos últimos aumentaron en un 5%.

El índice del costo de la vida subió un 35 % (entre septiembre de 1964 - 1965), en comparación con el aumento del 20 % en el mismo período de 1963-64 y del 16% entre septiembre de 1962-63.

Según las informas publicadas por INTERNATIONAL FINANCIAL STATISTICS, la tasa del aumento del circulante entre agosto de 1964-65, era menor al del período 1964-63 e sea 31% contra 43%.

El déficit de la Tesorería General de la Nación disminuyó en un 24%, debido al aumento de los ingresos corrientes del fisco, en un 81,8 %. Durante el año, la Tesorería, re-sum currió limitadamente a las fuentes de expansión primaria de crédito, que dispone en el Banco Central.

La liquidez del sector privado creció a un ritmo menor que en 1964 en el sector externo. El valor de las exportaciones fué de dls. 1.400 millones en 1965, y de dls.

1.410 millones, en 1964 e sea un aumento del 5,6 %.

Las importaciones aumentaron en un 12 % pasando de dls.

1.077 millones en 1964 a 1.205 millones en 1965.

En comparación con el año 1964, las compras en el exterior de maquinarias y vehículos disminuyeron y aumentaron las de productos químicos.

Las reservas internacionales de Argentina subieron durante 1965, en dls. 22 millones, este cifra revela que el grueso del superávit comercial (estimado en dls. 285 millones) fue absorbido por el rubro de invisibles, principalmente por el servicio de la deuda externa.

En el cumplimiento de sus obligaciones con el exterior, Argentina debió recurrir a una postergación del pago de la deuda vigente desde 1961, con el F.M.I. y con los países miembros del Club de París. Hacia fines de 1965, liquidó una parte de aquellas por valor de dls. 44 millones.

En el aspecto cambiario, el valor del peso Argentino era de 151,50 por dólar en el mercado oficial, para fines de año llegó a 188,10, en el mercado llamado "paralelo" (tanto en Bs.Aires como Montevideo), llegó a 300.00 pesos por dólar y fines de 1965 a 245.00 - 250.00 pesos por dólar.

BRASIL

En 1965 el producto bruto nacional registró un aumento del 5%, en comparación con el promedio de 1,5% en 1963-64.

El índice del costo de la vida se elevó en un 1,7 %, lo que significa una tasa menor que la registrada en 1964 (7,5%).

El aumento registrado en el producto nacional bruto fue

Debido a la expansión de la producción agrícola, no sucediendo lo mismo con la producción de acero que fué 7% inferior a la de 1964.

El déficit fiscal se mantuvo en Cr. 650.000 millones, situación que no creó presión alguna sobre el Banco Central de la República de Brasil, ya que fue financiado en parte por la renta de obligaciones del Tesoro (Cr. 280.000 millones) y el aumento de los depósitos de las empresas descentralizadas en el Banco Central.

Las nuevas emisiones de moneda por valor de Cr. 700.000 millones, se destinaron a la compra de divisas, adquisición de productos agrícolas y expansión del crédito agrícola.

El F.M.I. extendió a Brasil un crédito Stand-by de 125 millones de dólares, del cual se utilizó solamente 75 millones de ds. durante 1965.

El Banco Mundial otorgó dos créditos para proyectos de energía eléctrica por ds. 80 millones, el Gobierno de EE. UU. también concedió un préstamo por un total de ds. 150 millones para productos de transporte, energía eléctrica y otros.

Todas estas ayudas facilitaron el progreso del programa de estabilización.

Las exportaciones durante 1965, llegaron a la cifra de ds. 1.600 millones, en 1964 a ds. 1.430 millones, el aumento se debe en gran parte a las exportaciones manufactureras. En las importaciones se registró una baja del 12% o sea de ds. 1.263 millones en 1964 a ds. 1.100 millones en 1965.

El superávit comercial, la ayuda externa y las restricciones del crédito para los sectores industriales y comercial, permitieron el aumento de las reservas internacionales en Dls. 234 millones entre enero y octubre de 1965.

Durante el año el país pudo liquidar sus deudas comerciales, ya vencidas, por unos Dls. 240 millones aliviando así su deuda externa que en 1964, llegaba a dls. 3.400 millones, considerada como la más elevada del América Latina.

En el sector cambiario, el cambio oficial del cruceiro fue fijado en Cr.1.325 - 1.350 por dólar, con la reforma monetaria del 27 de octubre de 1965, se devaluó a 2.200 - 2.220 por dólar. Con la reforma se abolían los recargos y depósitos previos sobre muchas importaciones.

COLOMBIA

En los años 1963 - 1964, el producto nacional bruto registró aumentos a precios constantes del 3,5% y 4,5% respectivamente.

El sector industrial pasó por un periodo de seria recesión.

La producción de acero en lingotas, en el 3er. trimestre de 1965, era casi igual que la de 1964 (62.000 toneladas), la de cemento aumentó en un 4%, la carga transportada por ferrocarril descendió en el mismo periodo en alrededor de 6%.

El índice de precios al consumidor registró un aumento superior al 14%.

La circulación monetaria experimentó en 1965 un incremento de 15,5 %, frente al 20,9% de 1964.

El sector externo se vio afectado por el descenso de los ingresos de divisas procedentes de las exportaciones de café,

sometidas a la cuota del convenio Internacional de este producto.

La caída de las ventas de café estuvo compensada en parte, por la expansión de las exportaciones de otros productos en casi un 40% de dls. 70 millones en 1964 a Dls. 96,7 en 1965. Las importaciones llegaron a Dls. 485,6 millones frente a Dls. 518,8 millones en 1964, su disminución se debe en parte a las medidas restrictivas del Gobierno con miras a mejorar la posición de la balanza de pagos.

A fines del año las reservas oficiales bruta, incluyendo los saldos por convenios de compensación, llegaban a Dls. 154.9 millones o sea Dls. 5,9 millones más que en 1962.

En el sector cambiario, se presentaron dificultades en junio de 1965, la cotización del peso colombiano llegó a 20.00 por dólar (en el mercado extraoficial) siendo este el punto más bajo de todos los tiempos, para fines de 1965 la cotización fue de 18.00 pesos colombianos por dólar.

En septiembre de ese mismo año el Gobierno mediante un decreto, suspendió el antiguo sistema de los certificados de cambio, autorizó al Banco de la República a vender giros sobre el exterior en dos mercados: preferencial e intermedio, a tipos de 9 y 13,50 pasas respectivamente.

El mercado preferencial, se alimentó principalmente con divisas procedentes de las exportaciones de café.

El mercado intermedio de las divisas procedentes de las exportaciones (excepte las de café), de las inversiones extranjeras registradas y de los créditos externos cuyos pro-

ductos son obligatorios vender al Banco Central.

Finalmente cabe destacar los préstamos contraídos por Colombia con el F.M.I., por Dls. 36.5 millones, con la AID (dls. 75 millones) el HIRF (Dls. 25 millones) y BID (dls. 17 millones) a fines del año 1965.

URUGUAY

Para Uruguay fué el de 1965 uno de los años de crisis económica, financiera y social más grave de su historia.

Durante el año el costo de la vida aumentó un 85 %, según fuentes extraoficiales fue de un 100%.

El déficit de la Tesorería llegó a 2.500 millones y 3.000 millones de pesos uruguayes. La emisión de la nueva moneda por el Banco Central aumentó cerca del 50%, esta emisión se utilizó para cubrir los gastos corrientes del Estado.

Para fines de año el total de la moneda en circulación era de 13.000 millones de pesos.

Los saldos de los créditos del Banco Central se duplicaron entre 1964 - 1965, pasando de 2.050 millones de pesos a más de 4.000 millones de pesos uruguayes.

Las exportaciones se estimaron en Dls. 175 millones (en 1964 fueron dls. 178.000 millones).

Las importaciones sumaron dls. 146 millones, con un saldo favorable de 29 millones como consecuencia de la política restrictiva del gobierno en defensa de la balanza de pagos.

En julio de 1965, la deuda externa total del país, ya vencida, sumaba dls. 590 millones.

Al comenzar el año, el dólar se cotizaba en el mercado ofi-

cial en 18.20 - 18.70 pesos y en el mercado libre en 24.60 - 24.90, fijándose una nueva paridad oficial a mediados de marzo en 23.00 - 24.00 pesos Uruguayes.

Después de suspender las operaciones cambiarias oficiales y las de las casas ^{de} ~~de~~ cambio durante junio y mayo, medidas estas que en lugar de frenar la depreciación del peso fomentaron fuertemente, el Banco de la República abandonó los intentos de sostener la nueva paridad y en octubre aceptó un sistema tipo fluctuante alrededor de 65 pesos por dólar, pero para fines de año llegó a 73,50 pesos por dólar.

En los primeros días de 1966, el Banco de la República, que mantiene para sus compras de divisas el tipo de cambio de 58.90, decidió ofrecerlas al público a 70.00 pesos, disminuyendo de esta manera la presión sobre el mercado.

Acortamientos Monetarios en Países que observan relativa estabilidad en los niveles de Precios.

Hasta ahora hemos tratado países que experimentaron grados de inflación.

También incluiremos aquellos países que observan cierta estabilidad en sus monedas y las medidas que han adoptado.

Hemos seleccionado países y épocas determinadas para no tratar exhaustivamente como los países que analizamos anteriormente.

Además las políticas que adoptadas guardan similitud a través de los diferentes periodos.

Ecuador - 1961 - 1963

Nos referiremos en estos dos años, a aspectos generales y a las políticas específicas de cambio y monetaria.

Sistema Financiero

Para una mejor comprensión del análisis que, sigue, conviene sentar el antecedente de que un gran volumen de los créditos concedidos por la actividad financiera y principalmente por la bancaria, no son de propiedad de los Bancos sino que provienen de la rotación de los depósitos.

En consecuencia, la actividad bancaria y financiera, cuya productividad está dada no sólo por la conceción de los préstamos sino de manera especial por las prestaciones de sus cupados y por el grado de solvencia y seguridad que ofrecen al depositante, así como por su capacidad y fluides para atender los servicios monetarios, demostró el siguiente movimiento:

Partiendo de 1950, año en el que el valor agregado por ocupado en las actividades financieras llegó cerca de 19.000 sucres, éste siguió en ascenso hasta alcanzar alrededor de los 40.000 sucres, en los últimos años, cincuenta y primeros de la década de los años sesenta, lo que refleja el desarrollo acelerado de este servicio.

La Balanza de pagos

Hay que reconocer, que si bien la devaluación monetaria decretada en Julio de 1961, contribuyó a aliviar la balanza de pagos de las presiones indebidas de la demanda de cambio extranjero, y concedió un estímulo a las exportaciones que

solo se hará efectivo a largo plazo, no tuvo mayor influencia sobre la relación de precios del intercambio, que constituye el problema central, pues la incidencia desfavorable que tiene este fenómeno en la balanza de pagos de los países exportadores de productos primarios no es susceptible de solución a través de medidas individuales, sino de una política conjunta de estabilización de precios de los mismos.

La Política Monetaria y Cambiaria

Es de conocimiento general que una sana política monetaria propicia una adecuada expansión de los medios de pago con el fin de contribuir en forma ordenada al crecimiento real de la economía de un país, procurando alcanzar, en lo posible, los niveles más altos de ocupación, un cierto equilibrio en las transacciones internacionales y el mantenimiento de un nivel de precios razonablemente estable.

Es necesario, sin embargo, volver a recordar que la política monetaria por bien dirigida que estuviere, no puede por sí sola resolver todos los problemas económicos que se presentan en un país.

Para ello es indispensable, aparte de otros requisitos, que una política fiscal equilibrada o compensatoria ^{coadyuva} muy de cerca para la consecución de los objetivos propuestos por la política monetaria; este es, las dos políticas deben ser siempre complementarias y nunca divergentes.

La política monetaria influye sobre la liquidez de la economía a través de su acción directa sobre las posiciones de las reservas primarias de los bancos, especialmente de las

que reciben depósitos.

La reducción de las disponibilidades de los Bancos en 1961 se operó en realidad, en el primer semestre, ya que en el segundo se observó más bien un incremento de 21,3 millones de sucres.

Si se consideran por separado las fluctuaciones de los recursos de los bancos privados y de los bancos de fomento se observa que mientras estos últimos perdieron 13.7 millones de sucres, los primeros ganaron 3.8 millones.

El exceso de liquidez creado al finalizar el año 1960, especialmente por el crédito que en cumplimiento de directas legislativas tuvo que conceder el Banco Central al Sector Público, acompañado de otros factores de carácter psicológico, es el que originó un incremento desmedido de la demanda de importaciones que incidió en forma considerable en la reserva monetaria internacional y en los encajes o disponibilidades de los Bancos.

Este efecto fue más notorio en el primer semestre de 1961, en que se registró una disminución de 271.4 millones de sucres; pues, de 487.9 millones fue la cifra alcanzada al 31 de diciembre de 1960, bajó a 216.5 millones al 30 de Junio de 1961.

En números relativos, esa reducción de la reserva monetaria y de los encajes bancarios significó el 55.6 %, porcentaje de disminución extraordinariamente elevado para un período de apenas seis meses.

Como resultado de las medidas, que se tomaron hasta el

1^o de Julio, la reserva monetaria internacional, y por ende los recursos de los Bancos, que vanían reduciéndose hasta entonces a una tasa extraordinariamente alta, se detuvo en su descenso y más bien comenzó a experimentar cierta recuperación.

En resumen, se puede asegurar que la reserva monetaria internacional, que en el transcurso de 1961 experimentó una disminución de 113,9 millones de sucres y que en la misma proporción afectó a las disponibilidades de los bancos, había sufrido una mayor reducción o quizá su liquidación total, de no haber mediado la intervención de la Junta Monetaria y del Banco Central, a través de la aplicación de las distintas medidas, especialmente de carácter cambiario, que en este aspecto eran más recomendables.

Las autoridades monetarias, a través del manejo de los factores de expansión de los encajes bancarios, a que recurrieron, logrando en 1961 mantener una política compensatoria en cuanto a la provisión de recursos a los bancos que constituyen la "base" de la creación secundaria de los medios de pago para la economía.

En definitiva, los factores de expansión - tomados en conjunto - originaron un aumento neto de 15.5 millones de sucres en las disponibilidades de los Bancos para el año 1961, lo que contrasta extraordinariamente con el incremento de 360.9 millones que los mismos factores produjeron en 1960. pese a que la reserva monetaria internacional se redujo en 81.1 millones de sucres en dicho año.

Año 1963:

Este año marcó una etapa en la historia económica del Ecuador, al haberse adoptado el Plan General de Desarrollo Económico y Social.

El Banco Central realizó, en este año, un detenido análisis y una evolución concienzuda de la situación económica del País, exponiendo con claridad y reafirmando su adhesión absoluta a los postulados y principios que lo han venido sirviendo de guía para conducir la política monetaria, crediticia y cambiaria a fin de crear un clima de armonía y estabilidad.

Del análisis de los agregados nacionales, se desprende que la tasa de incremento del producto bruto en el año 1963 fue ligeramente inferior a la correspondiente de 1962, como efecto de un debilitamiento de las transacciones, especialmente agropecuarias y comerciales, que se manifestó un tanto más intenso durante el período de reajustes políticos e institucionales efectuados en dicho año.

En lo que dice relación con la balanza de pagos, se observa que en 1963 continuó la tendencia seguida en 1962, hacia la recuperación de la reserva monetaria.

Los activos internacionales del país aumentaron en 11.9 millones de dólares durante 1963.

Este superávit tuvo su origen en el mejoramiento logrado en la cuenta corriente de la balanza de pagos y en el saldo favorable del movimiento de capitales entre residentes del Ecuador y el resto del mundo.

La cuenta de bienes y servicios de la balanza de pagos, que en los últimos años venía registrando apreciables saldos negativos, en 1963 acusó una recuperación al arrojar un déficit de apenas 0.7 millones de dólares, frente al de 10.5 millones que correspondió al año 1962.

La reducción del déficit obedeció fundamentalmente al aumento del valor de las exportaciones que superó al del valor de las importaciones.

El crecimiento de dichos valores, en 1963, fue de 8,3 % y 5,7 %, respectivamente.

La política monetaria y crediticia seguida por la Junta Monetaria y el Banco Central en el transcurso de 1963, se inspiró en la necesidad de dotar a la economía de los medios suficientes para su normal desenvolvimiento, a la vez que trató de mantener la estabilidad interna y el valor externo de la moneda.

Como resultado de tal política, la reserva monetaria internacional del Banco Central luego de su reducción estacional que señaló su nivel más bajo en 436.7 millones de sucres al 31 de Julio, experimentó en los siguientes meses una constante recuperación, habiendo cerrado el año con una cifra récord de 731.7 millones de sucres, equivalentes a 40.7 millones de dólares.

Esto quiere decir que, durante el año 1963, las reservas de oro y divisas alcanzaron un incremento neto de 151.1 millones de sucres (8.4 millones de dólares).

El medio circulante alcanzó en el transcurso de 1963 ni-

valores superiores a los registrados en el año previo.

Este aumento neto se debió, por un lado, a la monetización del incremento de la reserva monetaria internacional en una suma equivalente a 151,1 millones de sucres, y por otro, a la monetización de origen interno.

El Banco Central fue el organismo que más contribuyó al incremento del circulante y lo hizo en una cuantía neta de 251.7 millones de sucres.

En materia cambiaria, la política ejercida por el Banco Central contribuyó al desarrollo económico del país al haber facilitado la importación de bienes de capital y la contratación de préstamos externos, así como por el hecho de haber propiciado una mayor liberalización del comercio exterior mediante la eliminación paulatina de ciertas restricciones cambiarias.

La situación fiscal del Gobierno Central mejoró ligeramente durante 1963 en relación al año inmediato anterior, como consecuencia del mayor crecimiento de los ingresos frente al de los gastos.

El ejercicio de 1963 corrió con un déficit de caja de alrededor de 226 millones de sucres, menor en cerca de 20 millones al registrado en 1962.

El desarrollo económico acelerado que se propone alcanzar el país implica la utilización del crédito interno y externo, para complementar los recursos que han de requerir las inversiones programadas, ya que el ahorro interno es insuficiente para hacer frente a tales inversiones.

Política Monetaria, Crediticia y Cambiaria

Durante el año 1963 la actividad económica del país se desenvolvió en un ambiente de liquidez de relativa holgura.

Esto fue posible debido a que las autoridades monetarias tuvieron siempre presente que una economía de expansión, como es la ecuatoriana, requiere del aumento de su liquidez en la medida en que aumentan las transacciones en el mercado de bienes y servicios y en el grado en que se pueda imprimir mayor flexibilidad al mercado de dinero y al de capitales.

La ley de régimen monetario determina que corresponde al Banco Central, bajo la dirección de la Junta Monetaria, la tarea de dirigir la política monetaria y de crédito con el fin de adaptar la oferta de dinero a las legítimas necesidades de la creación y movilización de la riqueza nacional, evitando que se produzcan deficiencias o excesos que podrían llevar a una deflación o inflación, ambos extremos perjudiciales para la economía.

En un país de las características económicas del Ecuador no siempre es posible emplear, en toda su amplitud, todos los instrumentos de que dispone la política monetaria para el manejo del circulante.

Hay casos en que la tasa de interés se torna inelástica debido a la reducida formación de capital, hecho que le resta efectividad como instrumento de expansión o contracción monetaria.

Bajo estas circunstancias, la Junta Monetaria y el Banco Central optaron por seguir utilizando en el año 1963, el encaje bancario y la variación del crédito primario, como principales instrumentos en el delicado proceso de ajustar la oferta monetaria a las fluctuaciones estacionales a que está sometida la economía nacional, en razón de su alta dependencia en los factores externos.

En el segundo semestre del año, cuando la economía entró en su fase expansiva a causa del aumento de las exportaciones, que originó un mayor ingreso de divisas al Banco Central y, consiguientemente, mayor monetización de origen externo, la Junta Monetaria autorizó el restablecimiento paulatino de los encajes bancarios, a partir del 1º de Julio, a razón de $\frac{1}{3}$ por ciento por quincena, hasta llegar nuevamente al 25 por ciento en el mes de noviembre.

Origen Institucional de Medio Circulante

En la Memoria del año pasado se hizo un análisis del medio circulante, desde el punto de vista de sus usuarios. En esta ocasión se examinaron los medios de pago, en sus fases de expansión y contracción, a través de las instituciones que crean dinero, o sea las que conforman el sistema monetario Nacional.

El sistema Monetario Nacional está constituido por el Banco Central, los Bancos Privados, los Bancos del Sistema de Crédito y Fomento y el Sector Público.

Las cuentas del Activo de estas instituciones constituyen

los llamados "factores de expansión" del medio circulante, y las cuentas del Pasivo los denominados "factores de contracción".

La expansión neta del medio circulante, originada en las cuentas del Banco Central, alcanzó a 251.7 millones de sucres en 1963.

Uno de los principales factores de expansión de medio circulante constituye la Reserva Monetaria Internacional.

Esta representa para el País la mayor parte de su capital internacional, y de su monto dependen, en gran medida, las posibilidades de desarrollo económico.

De ahí la necesidad de mantener un volumen adecuado de reservas, que se ajuste a las fluctuaciones del comercio exterior y de la balanza de pagos.

Cabe señalar que el aumento de la Reserva Monetaria, se debe tanto a la expansión de la exportación como a los ingresos de divisas por concepto de los empréstitos externos contratados por el Gobierno y Organismos autónomos.

Los recursos del sector bancario, canalizados por la vía del crédito, han venido desempeñando una función muy importante en el financiamiento de la actividad productiva de los diversos sectores económicos del país.

El Banco Central, ha procurado, en todo momento, que la política monetaria y crediticia constituya un instrumento financiero eficaz para el fomento de la producción, mediante el control y canalización del ahorro Nacional.

Para ello, ha contribuido a la creación de mecanismos monetarios, crediticios y cambiarios, orientados hacia el fomento de la agricultura, la ganadería y la industria; habiendo además influenciado en la evolución de la política crediticia de los bancos, a fin de encausarla hacia los fines más remunerativos y necesarios, dentro de una provechosa estabilidad monetaria.

El volumen del crédito del Banco Central durante 1963, acusó una cifra superior en 9 (6.9 %) a la registrada en 1962.

La política del actual Gobierno, en el aspecto fiscal, se encuentra orientada hacia la reestructuración del sistema tributario y la racionalización de los actuales procedimientos en la administración pública, de tal manera que el país pueda contar con mayores ingresos para atender las necesidades que demanda su crecimiento, así como un sistema impositivo justo, simplificado y económicamente sólido.

El aumento de los ingresos del Sector Público, durante 1963, en alrededor de 112 millones de sucres sobre el recaudo del año anterior,^{se} debió esencialmente a una mayor productividad de los impuestos.

Gracias a la acción de la Junta Monetaria y el Banco Central, el frente monetario está debidamente asegurado, pero todos estos esfuerzos serían neutralizados y debilitados si no se acondiciona el aparato administrativo y la

conducción de la política fiscal a los requerimientos del programa de desarrollo.

COSTA RICA

El informe de esta memoria contiene una descripción de las operaciones y actividades del Banco Central de Costa Rica, durante el ejercicio correspondiente a 1962, décimo-tercero de su existencia.

La economía en 1962

Situación general:

El año 1962, marca un cambio favorable en el comportamiento significativo de los principales indicadores.

En efecto, se observan cambios favorables en la cifras de la producción agropecuaria e industrial, en la actividad financiera, mientras los depósitos bancarios, tanto en cuenta corriente como de ahorro y los seguros en vigor, señalan una recuperación ampliamente satisfactoria.

Lo anterior encuentra confirmación en las cifras del Ingreso Nacional, en las cuales se advierte a partir de 1959 una reversión de la tendencia decreciente en la tasa de aumento, que tuvo su punto más bajo en dicho año, para mostrar, desde entonces, variaciones pequeñas pero progresivas que parecen tener su más alta expresión en 1962, según las estimaciones preliminares realizadas.

Como elementos de mucha influencia en esa reactivación económica están presentes el ordenamiento monetario logrado

después de las reformas de septiembre de 1961, y la ejecución de programas de cooperación internacional, como resultado de los cuales se ha logrado, entre otras cosas, alcanzar un éxito relativo en la defensa de los mercados para el café, principal artículo de exportación de Costa Rica.

Un índice muy alentador es el marcado crecimiento de los depósitos bancarios que experimentaron una serie contracción antes de promulgarse el Plan General de Equilibrio Económico.

Por su parte, la situación cambiaria mantuvo un satisfactorio grado de estabilidad en el presente ejercicio, al producirse un superávit de 4.8 millones de dólares en la balanza de pagos, el cual incrementó las reservas monetarias internacionales después de varios años de continuo déficit.

Dentro de esos cambios alentadores, solamente se advierte un aspecto negativo, el desequilibrio fiscal que alcanzó caracteres alarmantes en 1961 y que, si bien se redujo en sus proporciones en 1962, gracias a las medidas tomadas por el Gobierno, su final solución requiere aún acciones adicionales.

Puede afirmarse que la actividad económica general mostró en 1962, un comportamiento dinámico, según se desprende de los cambios favorables registrados en los principales indicadores, variaciones que ocurrieron dentro de un marco

de estabilidad monetaria y cambiaria, dando una tónica de mayor confianza que contribuyó en gran medida a lograr ese resultado.

Política Monetaria y de Crédito

En el transcurso del presente ejercicio, el Banco Central tomó dos importantes medidas encaminadas a fortalecer la estabilidad monetaria, completando con ellas las disposiciones aprobadas en septiembre de 1961 y que fueron conocidas con el nombre del Plan General de Equilibrio Económico.

En primer término, se simplificó y liberalizó el sistema de topes de colocaciones e inversiones que había venido rigiendo para los Bancos Comerciales, con el propósito de facilitar su aplicación y obtener una mayor flexibilidad que en la práctica, operará como una virtual ampliación de los límites establecidos.

Fue así como se introdujo una nueva nomenclatura, reduciendo el número de topes y permitiéndole, en vía de ensayo, la intercambiabilidad de aquellos destinados a la agricultura, la ganadería y la industria.

Existe base suficiente para afirmar que la política monetaria y crediticia seguida por la Institución Central en 1962, como reafirmación de las medidas adoptadas en septiembre del año anterior, ha dado resultados satisfactorios que se reflejan en la nivelación de la balanza de pagos, en la financiación normal de las actividades económicas a través del Sistema Bancario Nacional, ya sea con

recursos propios o ajenos y en un ambiente general de mayor confianza en el sistema monetario.

En el transcurso de este ejercicio se afianzó el cambio favorable de la oferta monetaria iniciado en los últimos meses de 1961.

Como se recordará, antes del mes de septiembre de ese mismo año, se puso de manifiesto una contracción del medio circulante, que sobrepasó como promedio, los 30 millones de colones.

A raíz de las medidas implantadas a principios de ese mes, se inició una reversión de la tendencia que tomó mayor fuerza en 1962.

A partir del mes de mayo los promedios mensuales superaron las posiciones alcanzadas en 1960, año previo a la mencionada contracción, lo cual evidencia la firmeza de la variación experimentada por la oferta monetaria en los primeros quince meses de vigencia del Plan General de Equilibrio Económico.

Los depósitos en los bancos comerciales aumentaron en 33,3 millones de colones y el numerario en poder del público en 14,1, para contribuir al proceso descrito.

Un mejoramiento estructural en la oferta monetaria se puso de manifiesto al aumentar de modo significativo la importancia relativa de los depósitos en cuenta corriente, dentro del circulante total, en proporción superior a la observada en los últimos cuatro años.

Este hecho sugiere un aumento de la confianza en el "Colón" con el retorno a los bancos nacionales de aquellos fondos que, en los momentos difíciles, se sustrajeron en busca de condiciones de mayor seguridad; sin embargo, conviene tener presente los peligros latentes para la estabilización monetaria derivados de la serie crisis fiscal por la cual atraviesa el país, y que está siendo objeto de la continua atención del Gobierno, para hallarle una ~~esta~~ satisfactoria solución.

Circulación Monetaria

La recuperación que experimenta el medio circulante desde fines de 1961, se consolidó en el transcurso del presente año a través de los aumentos consecutivos mensuales que tuvieron lugar de Enero a Diciembre, con excepción de marzo, abril y agosto, meses en los cuales se registraron pequeñas mermas.

Tal fenómeno se refleja en el promedio diario del año, el cual llegó a 437.7 millones de colones, para dar así lugar a un incremento anual de 47.0 millones, el más alto del quinquenario.

Contrasta tal resultado con la contracción de 30.1 millones que sufriera el ejercicio pasado.

Resulta muy significativo el hecho de que del mes de mayo en adelante, el circulante superara los niveles alcanzados en los respectivos meses de 1960, año previo a la contracción monetaria.

Teniendo en cuenta que tanto el promedio diario de 1962,

como el correspondiente a diciembre, registran un récord en la historia monetaria del país, evidenciando la recuperación y la consolidación experimentada por la oferta monetaria en los primeros quince meses de vigencia del Plan General de Equilibrio Económico.

Tanto los depósitos en cuenta corriente como el numerario en poder del público contribuyeron a la reacción del Medio Circulante.

Una vez que el Banco Central fortaleció las reservas monetarias internacionales a fines de 1961 y desvaneció la posibilidad de una devaluación sustancial del colón, se interrumpió la fuga de divisas que se venía experimentando, con lo cual los fondos propios del público y los recibidos mediante préstamos bancarios han estado retornando en forma de depósitos a los bancos comerciales.

En esa forma, dichos organismos desempeñaron en el último año un papel aún más importante en la determinación de la oferta monetaria.

El origen de los fenómenos señalados se explica por el restablecimiento de la confianza que trajeron las medidas de orden cambiario dictadas desde 1961, con miras a fortalecer la posición de la balanza de pagos, lo cual dió lugar, indirectamente, a un aumento en la liquidez de los bancos comerciales.

Como conclusión general es satisfactorio reconocer que los cambios de orden estructural experimentados por la circula-

ción monetaria en 1962, contribuyeron sin duda a fortalecer la estabilidad.

De esta manera los esfuerzos desplegados por el Banco Central para la solución de los graves problemas de orden cambiario y monetario, han sido compensados con los resultados positivos obtenidos hasta la fecha.

No se desconoce, sin embargo, el grave peligro que presenta para esa estabilidad la seria crisis fiscal que aún persiste y la debilidad de las estimaciones de los principales artículos exportables del país.

Política Monetaria, Cambiaria y Crediticia

Durante el año 1962, fueron establecidas des nuevas regulaciones para las operaciones crediticias.

En primer término, la Junta Directiva de esta Institución fijó en el mes de abril un límite a las operaciones que cada Banco Comercial puede efectuar con el Banco Central mediante el pago de tasas ordinarias de redescuento y además se establecieron tasas adicionales para aquellas operaciones que los bancos comerciales realicen con el Instituto Central.

El límite de fondos propios que los bancos comerciales pueden retener en divisas para sus negocios de cambios, fue idéntico este año al que siguió en 1961.

Los encajes legales establecidos por el Banco Central para los bancos comerciales, deben elevarse entre efectivos de caja y depósitos en el Banco Central a un 20 % del monto en

total de sus compromisos a la vista o a menos de 30 días y a un 10 % sobre los exigibles a 30 o más días.

En política cambiaria, se siguió la misma línea que en 1961 es decir que se continuó con la estrecha vigilancia sobre los indicadores económicos, a fin de evitar, cualquier regreso a los problemas anteriores.

En el año no fue necesario recurrir al crédito externo con propósitos de estabilidad monetaria en el mismo grado en que lo fue en 1961.

No hubo cambios importantes en el rumbo de la política.

El régimen cambiario operó en 1962 sin restricciones.

EL SALVADOR

Año 1963

Las autoridades a través del Banco Central de Reserva a lo largo de este período trazaron las metas que tuvieron como finalidad los siguientes propósitos:

- a) ~~dar~~ fortalecer la posición de reservas internacionales para mantener la tradicional estabilidad externa del colón.
- b) dar asistencia financiera a los distintos sectores productivos del país y a aquellos que contribuyen al mejoramiento de las condiciones de vida de la población.
- c) mantener un nivel del medio circulante adecuado al crecimiento firme de la economía nacional.
- d) controlar efectivamente los movimientos internacionales de capital.

e) colaborar estrechamente con el gobierno para armonizar su propia política con la política económica y fiscal del Estado.

F) orientar la actividad crediticia de los bancos del sistema.

En cuanto al aspecto cambiario, el Banco Central continuó aplicando las medidas de estabilización monetaria adoptadas a raíz de los desajustes experimentados en 1960, por la Balanza de Pagos, sujetando el procedimiento, como es natural, a la Ley de Control de Transferencias Internacionales, lo cabe señalar que gracias a las regulaciones de esta Ley el país empezó a experimentar beneficios en el transcurso de 1962, superando así a fines de dicho año el volumen de reservas internacionales en 16.2 millones de colones con relación a igual fecha del año anterior, mientras que en 1963, alcanzó un total de 23.5 millones de colones, cifra superior en 37.2 millones en relación al cierre de 1962.

Con los resultados que anteceden, queda plenamente comprobada la efectividad de la política adoptada en este sentido, ya que con ello se ha logrado el respaldo adecuado que asegura por un lado la solidez de la moneda y por el otro, evidencia la firmeza financiera del país en el sector internacional.

Dentro de la política crediticia del Banco Central se propició la canalización de los recursos de crédito

hacia las verdaderas necesidades de los sectores productivos del país, que incluyen la agricultura, la ganadería, la industria, etc.

El Banco Central, en su deseo de solucionar los problemas que representa el refinanciamiento de deudas a corto plazo, por legítimas actividades económicas, canalizó la mayor parte de los préstamos obtenidos en el exterior hacia operaciones de mediano y largo plazo.

De estos mismos préstamos se destinaron fondos para programas de desarrollo económico y social.

En lo referente a la circulación monetaria, el Banco Central mantuvo en el transcurso de 1963, una regulación conveniente a fin de mantener las condiciones apropiadas al normal desarrollo de la economía Salvadoreña, alcanzando como consecuencia de esa política, un volumen del medio circulante a niveles ampliamente superiores a los registrados en 1962, cuya acción concentrante la determinó el significativo aumento que experimentó la producción Nacional de 1963.

En virtud de esos resultados, el medio circulante al 31 de Diciembre de 1963 fué de 234.3 millones de colones, cifra que en comparación con la de fines del año anterior, refleja un aumento de 39.3 millones.

La tarea de mayor relevancia del Banco Central durante 1963, continuó siendo el encauzamiento del crédito del sistema Bancario Nacional hacia fines esencialmente pro-

ductivos y la acomodación de esta actividad crediticia al incremento de las disponibilidades de los Bancos..

El mayor volumen de producción real del país y el efecto favorable de la aplicación de la Ley de Control de Transferencias Internacionales, han hecho posible que los depósitos en el sistema bancario aumenten considerablemente, siendo así que al finalizar 1963 los depósitos del público llegaron a 265,2 millones de colones, cifra superior en 54.7 millones a la correspondiente de 1962.

El marcado aumento en los depósitos bancarios, cuyo ascenso alcanzó las cifras más altas que registra la historia de la banca nacional, indica no solamente confianza del público en el sistema bancario, sino que una tendencia clara hacia un período de bonanza económica.

En 1963, la economía nacional mostró índices satisfactorios de recuperación, reflejados en una mayor producción de los sectores agrícola e industrial, un creciente nivel en las operaciones provenientes del sector comercial dentro de una relativa estabilidad de precios, expansión del comercio exterior y una sólida posición de las reservas monetarias internacionales.

La estimación preliminar de la Balanza de Pagos de El Salvador para 1963, muestra que la demanda por mercaderías y servicios extranjeros, y por pagos de transferencias efectuadas al exterior durante el año, exceden a la oferta realizada por estos mismos conceptos, dando por resultado un saldo negativo en las transacciones corrientes por la can-

tidad de 23.1 millones que compara con el saldo positivo de 6.2 millones del año anterior.

Este déficit es debido principalmente al significativo aumento de las importaciones de maquinarias y al tradicional déficit en el rubro "Servicios".

Tanto las cifras de importaciones como de exportaciones de 1963, constituyen las más altas registradas en la historia del país.

Los medios de pago en poder del público en 1963, registraron niveles superiores a los de 1962, observándose un notable incremento en los depósitos retirables por cheque, lo que demuestra una mayor confianza del público en el sistema bancario.

En efecto, la comparación anual del Medio Circulante refleja para diciembre de 1963, un aumento de 39.3 millones de colones en total, correspondiendo 26.0 millones de colones (66%) a Depósitos a la Vista y 13.3 millones de colones al numerario en público (34%).

MEXICO - 1962 - 1964

Año 1962-Aspectos Generales

Durante 1962 el crecimiento de la producción nacional de bienes y servicios se acentuó y extendió a todas las actividades productivas, habiendo aumentado el producto nacional bruto real 4.8 % en comparación con el de 1961.

El aumento de la inversión pública, unido al registrado

en las exportaciones, fueron factores fundamentales en el incremento de la actividad económica del país.

Constituyó nuevamente un incentivo a la actividad económica nacional el aumento de 11.9 % de las exportaciones de mercancías, principalmente agropecuarias, así como la creciente sustitución de las importaciones por producción interna.

La producción nacional recibió, asimismo, un importante impulso del sistema bancario, toda vez que el financiamiento promedio concedido durante 1962 se incrementó en 14.5 % y el medio circulante aumentó 8% en promedio anual.

Balanza de pagos

En 1962, por primera vez desde 1955, el saldo registrado en la cuenta de mercancías y servicios de la balanza de pagos fue favorable, debido primordialmente a mayores exportaciones, a un aumento del turismo y las transacciones fronterizas, ya que se mantuvo al nivel de las importaciones.

El fortalecimiento de la cuenta corriente contribuyó a que durante 1962 la reserva neta del Banco de México aumentara 16.5 millones de dólares, quedando al 31 de diciembre al nivel de 406.7 millones de dólares.

El déficit registrado de 62.4 millones de dólares en 1961, pasó a un superávit de 79.7 millones de dólares en 1962.

Durante 1962 aumentaron las salidas registradas de capital a corto plazo. Los depósitos de particulares y empresas en Bancos de los Estados Unidos tuvieron un incremento de 50.2 millones de dólares.

Por otra parte, los bancos privados y nacionales hicieron pagos de pasivos por 31.5 millones de dólares a Bancos de aquel país.

Política monetaria

Ante las condiciones de retraimiento de la inversión privada existentes durante 1961, las autoridades monetarias consideraron conveniente acentuar sus esfuerzos por crear condiciones más favorables en materia monetaria y crediticia, a fin de propiciar una pronta recuperación en el nivel de la inversión hecha por empresas y particulares.

Al mismo tiempo, procuraron captar y canalizar hacia la incrementada inversión pública recursos no inflacionarios, para lograr su objetivo de elevar la inversión total sin nacional sin aumentos en los precios ni desequilibrio en la balanza de pagos.

Con tal fin, a través de la política monetaria se conjuntó a un aumento superior al de 1961 en el financiamiento concedido por todo el sistema bancario, especialmente el otorgado por las instituciones de crédito privadas: se permitió un incremento considerable en el financiamiento otorgado por los Bancos de depósito y ahorro y por las sociedades financieras, con base en nuevos re-

curso que estuvieron en la posibilidad de captar, se dictaron nuevamente disposiciones para permitir a los bancos continuar expandiendo su crédito aún cuando por causas temporales sus recursos disminuyeran, y se mantuvieron las disposiciones que orientan tanto a la banca de depósito y ahorro como a las sociedades financieras a dirigir a las actividades productivas una parte mayor de los recursos que captan.

A pesar de que el financiamiento total del sistema bancario creció en mayor magnitud que el del año anterior, y de las fuertes financiaciones para inversiones públicas, se logró que el financiamiento neta adicional del Banco de México fuera inferior al concedido en 1961 una vez absorbidos los excedentes de líquidos por ventas de valores.

En conjunto, en 1962 se observó una marcada tendencia al aumento en las actividades bancarias y financieras respecto del año anterior.

El financiamiento promedio del sistema bancario registró una elevación del 14.5 % en relación con el año anterior en tanto que el nivel del medio circulante resultó en promedio 8% mayor que en 1961.

Aunque el volumen de los medios de pago fue mayor que la producción real de bienes y servicios, la cual aumentó 4.8 %, ello no ejerció presión al alza sobre el gasto nacional ni sobre los precios, que solo aumentaron 1.8 %

(105)

en promedio, de lo que puede inferirse que la liquidez de la comunidad aumentó.

Durante el año continuó ascendiendo la proporción del financiamiento total promedio dentro del producto nacional bruto monetario, habiendo pasado de ~~25,8~~ 25,8 % en 1961 a 27,7% en 1962.

Este hecho continúa demostrando la creciente importancia de la participación del financiamiento bancario en el proceso productivo.

De diciembre de 1961 a diciembre de 1962, el medio circulante registró una elevación de 12.6 %, o sea 2.266,8 millones de pesos, cifra muy superior al aumento ocurrido en 1961.

El crecimiento del medio circulante estuvo condicionado casi exclusivamente por factores de origen interno, entre los cuales fueron de gran importancia tanto las operaciones del Banco de México como las de los bancos de depósito y ahorro.

Durante 1962 todos los tipos de instituciones de crédito aumentaron su financiamiento a un ritmo mayor que el del producto nacional bruto a precios corrientes, lo que indica una contribución positiva y creciente del sistema financiero al desarrollo del país.

1964 - Aspectos Generales

En todas las principales actividades económicas se registraron mayores niveles de producción y se lograron tasas superiores a las de 1963.

En 1964, se produjo un apreciable aumento en el ingreso real de la población, toda vez que el ascenso en el ingreso de los agricultores y trabajadores no agrícolas fue superior al de los precios de los bienes de consumo.

Ante la fuerte expansión de la demanda, y la liquidez, las autoridades monetarias aplicaron una política concensatoria y de esterilización de recursos líquidos, con objeto de evitar, hasta donde fuera posible un acatamiento de las presiones inflacionarias.

Como resultado parcial de esa política, el medio circulante se incrementó 12.8 % en promedio, tasa muy poco superior al aumento combinado de la producción y de los precios, con lo cual la intensidad de uso del dinero en circulación se mantuvo sin variación sensible.

En el incremento registrado durante 1964, en los componentes de la demanda global destaca el fuerte impulso al gasto público, especialmente en la segunda parte del año.

El crecimiento de la demanda de bienes de consumo fue el resultado de los mayores ingresos de que dispuso la población trabajadora.

Por tercer año consecutivo, en 1964, el saldo de la balanza de pagos del país fue favorable, no obstante el fuerte aumento de las importaciones.

Actividad financiera y política monetaria

Durante 1964, las instituciones bancarias públicas y privadas

incrementaron sus recursos en forma extraordinaria.

El aumento del ingreso y del ahorro nacional y la creciente confianza del público en el sistema bancario, propiciada por la prolongada estabilidad del peso.

El saldo favorable de la balanza de pagos y la expansión de los créditos e inversiones principalmente de la banca privada, contribuyeron al aumento de la liquidez dentro del país.

El Banco de México, aumentó su financiamiento neto al gobierno y a las empresas oficiales en 205.7 millones de pesos y en 439 millones a otros sectores.

Por consiguiente, registró un aumento de 644.7 millones de pesos en su financiamiento neto total al sector público y al sistema bancario.

El medio circulante registró una elevación de 3.960 millones de pesos, o sea 16.7 %, para llegar al día último del año a la cifra de 27.640 millones de pesos.

El nivel de los medios de pago resultó en promedio 19.3 % mayor que en 1963.

En 1964, continuó sin variación la política de regulación monetaria y crediticia que se ejerce a través del régimen de depósitos obligatorios y se mantuvieron vigentes las tasas básicas de éste, complementándose con diversas medidas orientadas a mejorar la posición competitiva del exportador Mexicano.

Moneda y Bancos

Durante 1964, a causa del considerable crecimiento del volumen de ahorros internos, así como de los créditos del exterior destinados a financiar la mayor inversión pública y privada, el sistema bancario aumentó considerablemente su ~~propia~~ captación de recursos y el sector de empresas y particulares incrementó en forma significativa sus activos monetarios y financieros.

La mayoría de los recursos del público se orientó preferentemente hacia inversiones financieras a través de la banca de inversión y hacia el mercado de valores, ya que el aumento de los billetes, monedas y cuentas de cheques excedió sólo ligeramente el incremento ocurrido en el producto nacional bruto y en los precios.

del Gobierno a un nivel que pudiera financiarse sin acudir al crédito del banco central. Generalmente ha sido necesaria la obtención de préstamos extranjeros para cubrir el déficit hasta que transcurrido un lapso suficiente las reformas fiscales llegarán a equilibrar el presupuesto.

Se trata en todos los casos de reducir o evitar una nueva expansión en los gastos administrativos corrientes. También para lograr el equilibrio presupuestal las medidas mas eficaces han consistido en reducir los déficit de las empresas del estado, mediante el ajuste de las tarifas a niveles que reflejen costos reales y la eliminación de prácticas antieconómicas. También los programas de estabilización implica una postergación de los proyectos de inversión pública.

Del lado de los ingresos los programas fiscales suelen incluir medidas tributarias capaces de producir ingresos inmediatos. Estas medidas por lo común han sido sencillas y se han aplicado donde la recaudación de los impuestos no es difícil desde el punto de vista administrativo; generalmente han sido indirectos recayendo sobre el comercio exterior. Al eliminarse las restricciones cambiarias, lo que ha sido parte de la mayoría de los programas de estabilización, se ha dado preferencia al uso de impuestos transitorios sobre la importación como forma de eliminarla.

Empero el móvil principal de los impuestos de importación han sido la obtención de ingresos para ayudar a eliminar el déficit presupuestal. En todos los casos los impuestos que gravan el comercio exterior se consideran como medidas transitorias que deben sustituirse dentro período relativamente corto, de uno a tres años, por

reformas fiscales básicas.

Medidas crediticias

Se incluyeron en los programas de estabilización diversas medidas destinadas a reducir la tasa de expansión del crédito bancario a un ritmo compatible con el logro y el mantenimiento de la estabilidad económica.

La técnica consistía, por lo regular en fijar a cada entidad bancaria un límite para la concesión de créditos, permitiéndoles que los préstamos totales aumentaran en un porcentaje determinado sobre el nivel existente en la fecha dada. Los esfuerzos por controlar el crédito usando tal técnica no tuvieron resultados satisfactorios. A falta de control sobre la liquidez del sistema bancario fue muy difícil conseguir que se observaran los límites, e incluso en donde los bancos los respetaron estrictamente fue difícil evitar que se hicieran en ellos ajustes periódicos, obedeciendo tanto a presiones de los establecimientos crediticios como de los prestatarios.

La experiencia ha demostrado que el método más eficaz para controlar el crédito bancario es efectuarlo en la fuente, es decir, en la mayoría de los programas de estabilización de los últimos tiempos el control crediticio se aplicó directamente sobre las operaciones correspondientes del banco central y mediante requisitos de encaje.

Se establecieron encajes marginales elevados por lo regular superiores al 50%, con el fin de absorber cualquier nueva liquidez excesiva que pudiera aparecer a causa de "filtraciones" y de cálculos erróneos. Por encaje marginal se entiende el que se aplica al

incremento futuro de los depósitos a la vista, por lo común al incremento que se registra inmediatamente después de implantarse un programa de estabilización.

Otra característica común de la política crediticia en los programas de estabilización consiste en acabar con la habitual demanda al banco central de que financie necesidades distintas de las de capital de trabajo. Como se señaló anteriormente, una de la causa más importante de inflación en América Latina ha consistido en la práctica de financiar inversiones de capital fijo mediante la concesión por el Banco Central de créditos a los Bancos Agrícolas, industriales, hipotecarios y de fomento, subsanando así la falta de un mercado de capitales. También quedó indicado que la capacidad del Banco Central para financiar inversiones es muy limitada y, si tal institución lo hiciera sin un espíritu vigilante, llevaría al país a la inflación y causaría perjuicio al desarrollo económico.

Así lo reconocieron a fines de la década de los veinte, los países hoy más desarrollados.

El reconocimiento de esta limitación básica del sistema bancario (bancos que aceptan depósitos monetarios), para contribuir en forma importante a las inversiones sin provocar inflación, ha llevado al ánimo de un cierto número de países latinoamericanos la conveniencia de prohibir la concesión de préstamos a mediano y largo plazo por el Banco Central.

Reformas cambiarias

En el proceso de inflación, los países tienen tendencia a incurrir

en una política de restricciones cambiarias y del comercio para hacer frente al problema de los pagos externos.

Como la estructura de los tipos de cambio no se ajusta al ritmo de la inflación y los tipos promedio aplicados a la importación y a la exportación son en muchos casos irreales, la moneda Nacional ha llegado a estar sobrevaluada. Además, se han puesto en práctica sistemas muy complejos de tipos de cambio múltiples con la finalidad de conciliar las realidades económicas con las presiones ejercidas por grupos sociales competidores que pretenden una mayor participación en el producto Nacional.

A falta de medidas eficaces para hacer frente a la inflación interna, el control de cambio ha conducido inevitablemente a la quiebra, es decir, al agotamiento de las reservas internacionales, a la pérdida de capacidad para obtener crédito externo y a la imposibilidad de cubrir las importaciones corrientes (ya no digamos para atender las necesidades de bienes de capital de una economía en crecimiento), con el producto de exportaciones decrecientes.

Surge, por lo tanto, una reacción contra controles de cambios, reconociéndose que el progreso económico requiere la restauración de una estructura cambiaria realista, capaz de permitir la diversificación y el crecimiento de las exportaciones necesarias para una economía en expansión.

Para desempeñar estas funciones, el sistema cambiario debe estar libre de decisiones gubernamentales arbitrarias y funcionar de tal modo que promueva la inversión a largo plazo en las industrias de exportación.

Basándose en la experiencia financiera mundial, los países miembros

del F.M.I., de acuerdo con su Comercio Constitutivo, reconocieron que conveniría al mundo entero y a cada uno de los países pertenecientes al F.M.I., un tipo de cambio fijo que equilibrara los costos y precios internos y externos y se aplicara a todas las transacciones cambiarias.

Las últimas reformas cambiarias introducidas en América Latina se han orientado hacia el objetivo señalado por el mencionado Convenio; empero, ante la dificultad de determinar qué tipo de cambio sería apropiado en una situación inflacionaria, así como ante la dificultad de estimar cuándo se podría lograr la estabilidad de la moneda, de los salarios y de los precios, los países latinoamericanos han considerado conveniente adoptar el sistema de tipos fluctuantes de cambio durante el período de transición, hasta que se realice íntegramente el proceso de reconstrucción financiera y de consolidación de la estabilidad económica. Las reformas cambiarias que han acompañado a los programas de estabilización, aunque distintas en detalle en cada país, han tenido características semejantes, siendo común en ellas el propósito de eliminar por completo las restricciones directas sobre los cambios y el comercio, y de establecer, en consecuencia, un mercado libre de cambios, sin que con ello se pretenda excluir la intervención reguladora del Banco Central.

En las operaciones efectivas del mercado libre, el Banco Central interviene como comprador o vendedor para evitar variaciones excesivas que provengan de factores temporales; su intervención ha estado inspirada por los principios, básicos de no contrarrestar la tendencia fundamental del mercado.

Como es obvio, el establecimiento de mercados libres supone eliminar todos los controles directos sobre el comercio y los pagos. Así, es parte integrante de los programas de abolición de las siguientes medidas:

Cuotas de exportación, obligación de entrega de divisas, otorgamiento de licencias de importación, prohibiciones de importación, depósitos previos de importación etc. Las prácticas del Banco Central para garantizar el tipo de cambio, ya sea por medio de contratos de seguros de cambio y operaciones de "swap" (v.g.; la venta de divisas al Banco Central con el derecho de recomprar una cantidad equivalente de divisas al mismo tipo de cambio dentro de un período determinado) se han abandonado también en la mayoría de los casos.

Estas reformas cambiarias llevan consigo el abandono de los convenios de pagos bilaterales como mecanismo del comercio Internacional.

El funcionamiento de los ~~antiguos~~ acuerdos de comercio y pagos de carácter bilateral resulta impracticable en un sistema de cambio libre, sin controles directos.

Trataremos las medidas adoptadas por las autoridades para lograr objetivos de estabilización de precios. Estas medidas fueron aplicadas en el ámbito de los sectores de la economía.

Los agruparemos en: Sector externo, donde encontramos las medidas circuladas a la estabilización de la balanza de pagos y a la política cambiaria en general.

Después consideraremos el sector público, donde hemos observado que los mayores esfuerzos están dirigidos a reducir los déficit de presupuesto.

Analizaremos otros sectores y la política monetaria, como también la política de salarios.

SECTOR EXTERNO: Bolivia

En el capítulo Nº I, nos habíamos referido al plan de estabilización aplicado por el presidente Hernán Siles Suazo, A quién el Congreso de su país otorgó poderes de emergencia por un año, autorizando contraer la obtención de préstamos de estabilización y firmar contratos con inversionistas nacionales y extranjeros. Posteriormente se formó un fondo de estabilización de 22,5 millones de dólares financiados del siguiente modo:

- a) Crédito de disponibilidad inmediata (Stand-by) del fondo Monetario Internacional por 7,5 millones de dolares.
- b) Crédito de estabilización de 5 millones de dls. concedidos por la Tesorería de EE.UU., y una donación de 10 millones de dls. de la administración de Cooperación Internacional de EE.UU., el ambito cambiario el Gobierno decidió eliminar el sistema del mercado doble oficial y libre.

El anterior sistema de tipos múltiples a la exportación y un tipo básico de importación, más recargos a la importación, se sustituyó por un mercado libre de tipo de cambio único.

El Banco Central fijaba tipos diarios de compra y venta, determinados con base en el movimiento corriente de divisas y en la posición de las reservas Internacionales.

Los Yacimientos Petrolíferos; la Corporación Minera y el Banco Minero, tuvieron que vender el producto de sus exportaciones al Banco Central.

Las importaciones efectuadas por el Gobierno por las empresas

estatales fueron controladas por un presupuesto de divisas establecido a principio de cada año financiero. La exclusión de las dependencias del Gobierno del mercado libre, obedeció a 2 factores:

- 1) Siendo el mas importante proveedor de divisas del país, la Corporación Minera, hubiera ejercido el control de la política cambiaria de haber tenido acceso ilimitado al Mercado Libre de Cambios.
- 2) Se deseaba coordinar, ejercer control sobre las transacciones de divisas de las empresas del Estado. El tipo de cambio lograría su propio nivel según las fuerzas del mercado.

El plan inicial no permitió que cayera por debajo de un nivel mínimo determinado, el cual se fijó en Bs., 7.500 por dólar. La razón de esta medida para eliminar el déficit de la corporación Minera, que constituía la raíz de la inflación Boliviana, se formularon con base a un tipo de cambio de Bs. 7.500.

En caso en que dicho tipo llegara a un nivel inferior al mínimo fijado, la Corporación Minera se encontraría de nuevo en una posición deficitaria y surgiría la inflación.

ARGENTINA

El 29 de Diciembre de 1958, fue puesto en vigencia el Plan de estabilización y desarrollo del Presidente Arturo Frondizi. En lo que respecta al sector externo contemplaba la adopción de las siguientes medidas:

- 1)-Instalación de un mercado único de cambios, con tipo absolutamente libre.
- 2)-Liberalización de controles directos de comercio y de pagos internacionales (eliminación de aforos, cupos de exportación, permisos y prohibiciones de exportación, etc.,) Todas las operaciones

cambiarias del Gobierno y sus organismos se harán directamente por el mercado libre, sin intervención del B.C.R.A.

3)-Eliminación de acuerdos bilaterales.

4)-El Banco Central no asegurara tipos de cambios.

5)-Restricción al máximo de las importaciones con créditos de proveedores a menos de 8 años y mas de 100 días.

En los posteriores a 1958, se continuó en términos generales con las medidas enumeradas.

Es decir el mercado único de cambios siguió funcionando, se eliminaron acuerdos bilaterales y también continuaron las restricciones a las importaciones.

Las variaciones excesivas en el mercado cambiario emergentes de factores temporarios, se trataron de evitar, pero sin contravenir la tendencia fundamental del mercado.

Posteriormente durante el Gobierno de Illia se efectuaron 7 devaluaciones, Abril y Agosto de 1964, Abril, Septiembre y Diciembre de 1965, Mayo de 1966 y durante el gobierno de Onganía, parecería que se iba a proseguir ese tipo de medida pues el 9-3-1966 se realizó, otra devaluación, además de crear en el futuro un mercado libre de cambios.

PERU

Sector Externo:

En el año 1962, la política cambiaria se mantuvo sobre la base de convertibilidad plena, con tipo unitario de cambio que no tuvo oscilaciones a lo largo de todo el año.

Las diferencias producidas entre ofertas y demanda de moneda extranjera fueron cubiertas directamente por el del Banco Central.

En 1963, el Mercado de Cambio tuvo la característica de un movimier

to muy superior al de años anteriores debido al incremento de las operaciones de exportación e importación como así también a los ingresos y pagos derivados del flujo del capital extranjero.

Se continuó además con la política de mantención de un Banco apropiado de reservas.

El Banco Central procuró conservar el equilibrio en la velación de sus tenencias de oro y divisas.

Este objetivo llevó en el año 1962 a efectuar algunas transacciones de oro con EE.UU.

La tenencia de ese metal en el año comentado alcanzó un equivalente de \$ 57,4 millones.

En 1964, el sector externo continúa una evolución favorable debido a la diferencia del incremento de las exportaciones sobre las importaciones.

Las reservas internacionales netas del Banco Central en este año incrementaron en 25 millones de dólares.

En los años 1964 y 1965, no se observó variabilidad en las medidas adoptadas por las autoridades para años anteriores.

Sector Público:

Como ya habíamos establecido, al referirnos al sector externo, comenzaremos con el plan de estabilización de BOLIVIA de 1956. El gobierno decidió equilibrar el presupuesto nacional para lo cual adoptaron reformas:

En el primer año el gobierno hizo uso de 15 millones de dólares provenientes de la ayuda de EE.UU., de este modo se financió un 40% del presupuesto de 1957. Luego se adoptaron una serie de medidas para equilibrar el presupuesto entre las cuales se destacan:

a) Una modificación de los procedimientos presupuestales a fin de

que el Ministro de Hacienda ejerza un contralor efectivo de los gastos del gobierno.

b) Inclusión en las operaciones del Gobierno en su conjunto comprendiendo los déficits de las empresas del Estado.

c) Establecimiento de una regalía sobre la producción minera, equivalente al 5 % del valor bruto de exportaciones minerales, a un precio básico determinado. Todo exceso sobre el precio máximo se gravaría en un 50 %.

Por ej. el precio del Estaño en el mercado mundial fuera de 0,80 dls. por libra, el impuesto ascendería a 4 centavos por dólar, si el precio subiera a un dólar por libra, el impuesto ascendería a 4 centavos más, 10 centavos (50% del exceso sobre 0,80).

d) Un arancel de aduanas con derechos ad valorem que varían entre 2 % y 200 % sobre artículos de lujo.

e) Abolición del sistema vigente de impuesto a la venta ^{que} fue sustituido por un impuesto general del 2 % sobre artículos de consumo, 5 % sobre maquinaria y equipo; 20 % sobre servicios de lujo, 30 % sobre artículos de lujo, 30 % sobre cantinas y centros nocturnos.

El equilibrio de la Corporación Minera Boliviana (COMIBOL) cuyo déficit presupuestal era para muchos una de las causas de la inflación, implicó las siguientes medidas:

1) Establecimiento de un presupuesto pormenorizado, al que debía ajustarse la corporación Minera.

2) Abolición del sistema de pulpería a precios subsidiados. Las mercaderías se vendieran a precio de costo agregándole un 10 % para gastos administrativos.

- 3) Reducción de la mano de obra de la Corporación Minera a 6000 personas, por medio de un plan de colocación para transferir trabajadores mineros a actividades agrícolas.
 - 4) Prohibición a la Corporación, para concertar préstamos en el extranjero sin aprobación del Consejo Nacional de Estabilización.
- En los años posteriores, a 1957, el gobierno efectuó una política selectiva en lo referente a gastos e inversiones públicas.

ARGENTINA

En el año 1958 el déficit presupuestal era aproximadamente de 58.000 millones de pesos y el plan de estabilización y desarrollo del presidente Frondizi, trataría de reducir ese déficit, sin recurrir a la financiación del Banco Central. Aunque posteriormente el sistema bancario cubrió 7.000 millones de pesos.

Se redujeron en un 20% los sueldos y otros gastos corrientes. Los déficits de empresas estatales fueron objeto de especial atención entre las medidas adoptadas tenemos las siguientes:

- a) Aumento de las tarifas ferroviarias y transportes de Bs.As. en un 150 %.
- b) La mano de obra de los ferrocarriles se redujo en un 15 %, además se llegaron a levantar unos pocos ramales, por considerarlos antieconómicos.

Las tarifas eléctricas observaron un aumento del 50%, con la finalidad de lograr mayores ingresos.

- c) Los precios de los derivados del petróleo fueron aumentados en un 200 %.

En lo que respecta en la política, de subsidios se decidió, no otorgarlos, ni al consumo ni a la producción.

Los ingresos corrientes, se incrementaron por impuestos a la exportación (20% para la mayoría agrícolas y 10% para los de ganadería). Los recargos a la importación oscilaban entre 300 % (sobre artículos suntuarios) y 20% para productos semi-manufacturados. Además se estableció un nuevo impuesto sobre los derivados del petróleo.

Por último el Gobierno limitó, las contribuciones hacia los entes autónomos y encaró una serie de medidas administrativas para una mejor percepción de los impuestos.

En los años siguientes a 1959, los esfuerzos tendientes a limitar el déficit presupuestal, fueron los siguientes:

Año 1960:

Limitación del déficit a cubrir con crédito del sistema bancario a 11.700 millones de pesos. Se trataría en 1961 de eliminar el financiamiento bancario para el déficit.

Año 1961:

El Banco Central no financiará el déficit del Gobierno Nacional, salvo mediante la utilización de un saldo de más 3.700 millones no utilizados en 1960.

Año 1962:

Se trataron de adoptar medidas drásticas, para reducir el déficit presupuestal.

En 1963 se trató de equilibrar el presupuesto mediante aumentos de tasas y tarifas, además se postergaron planes de inversión.

Enumeramos las medidas adoptadas, muchas de las cuales ya habían entrado en vigencia en 1957:

- a) Aumento en el precio de la nafta.

////

- b) Creación de un nuevo impuesto al 5% de la producción agropecuaria.
- c) Incremento de algunos impuestos para elevar los recursos, por ejemplo: Impuesto a cigarrillos, lubricantes etc.
- d) Incremento en las tarifas ferroviarias.
- e) Incremento precio del gas.
- f) Aumento en el precio de tarifas eléctricas y transporte automotor. La congelación de los sueldos y pensiones en el sector público, solo se logro en parte.

Desde 1964 a junio de 1966, se encararon una serie de medidas administrativas para un ordenamiento del presupuesto nacional.

Además se modificó la carta orgánica, (Art.49), del Banco Central para otorgar cierta flexibilidad al financiamiento del déficit presupuestal.

Se trataría de limitar los aumentos de salarios en el sector público a un 15 %. En los ejercicios futuros se recurriría a la emisión de títulos y bonos para enjugar los déficits de presupuestos.

Durante el Gobierno del Presidente Onganía se anunciaron medidas para comprimir el déficit presupuestal reduciendo las pérdidas de empresas estatales (Ferrocarriles, etc.), se enfrentará decididamente el déficit fiscal, para liberar recursos a emplear en la modernización de las estructuras económicas, la lucha contra la inflación debe ser parte de un proceso económico, según se afirma

Políticas monetarias y de salarios

En este caso no efectuaremos una desagregación por país, ya que las políticas monetarias y de salarios realizadas por los diferentes países guardan bastante similitud.

En el campo crediticio hemos observado que cuando existe la aplicación de un programa de estabilización, aparecen restricciones dispuestas por el Banco Central, así mismo la emisión monetaria se ajusta a porcentajes prefijados que siempre resultan menores a los que existían cuando no había un programa o esfuerzos concretos de estabilización.

Las actividades de refinanciamiento sufren también limitaciones.

Por último las tasas de efectivos mínimos son aumentadas y en la casi totalidad de los casos.

Los aumentos de salarios también tratan de mantenerse dentro de ciertos cauces fijados en el programa de estabilización, además en el sector público en ocasiones se ha tratado de congelarlos durante un período determinado.

El éxito de esta política salarial depende en buena medida de 2 factores:

- a) Tipo de Gobierno que ejecuta el programa o los esfuerzos de estabilización.
- b) Grado de organización del movimiento obrero en el país.

A título del ejemplo podemos recordar la actitud de los sindicatos mineros de Bolivia ante el programa de estabilización del Presidente Siles Suazo y también las inquietudes obreras en la República Argentina en 1957-60.

Otras medidas

Entre las medidas adoptadas por las autoridades merece destacarse la ley de estímulos fiscales del Brasil del 3-6-65, que concede franquicias a empresas que den apoyo a la política de estabilización del Gobierno manteniendo sus precios estables o no aumentándolos durante el año 1965.

Durante ese año las empresas más importantes del país, casi 4.000 se adhirieron a este esquema de estabilización voluntaria, especialmente las del sector industrial, comprendiendo, la siderurgia, la mecánica pesada, la industria química, la textil, la automovilística etc., no todas las empresas mantuvieron sus precios estabilizados a los niveles de enero-febrero de 1965, gran número de ellas obtuvieron un reajuste de precios hasta el 15 % y en algunos casos, algo más basados en aumentos comprobados de los costos.

Los beneficios de la ley 4663 son las siguientes:

- 1º) En el ejercicio de 1966, el impuesto a los réditos sobre las ganancias será reducido de un 28% a un 20%.
- 2º) En el mismo ejercicio será exenta del impuesto a los réditos la reserva para atender el mantenimiento del capital circulante.
- 3º) El impuesto debido sobre el revalúo del activo, en 1966 se reducirá del 5% a un 2%.
- 4º) Las reservas excedentes del capital social registrado, antes sujeto a una carga fiscal del 30% quedan dispensadas de este tributo (impuesto)

P E R U

Sector Público

En 1962, el programa monetario, al igual que en años anteriores, tuvo como objetivos^s principales, mantener la estabilidad monetaria tanto en el orden interno cuanto en el externo y asegurar a la vez el equilibrio de la balanza de Pagos.

1962 es el tercer año consecutivo en que el gobierno no recurrió al Banco Central para financiación de presupuesto.

Dentro del Programa de estabilización para el año 1962, debemos citar el convenio de(Stand-by), celebrado con el Fondo Monetario Internacional en el mes de febrero.

Este convenio además de significar una línea adicional de reservas que se emplearían eventualmente para cubrir necesidades transitorias de la Balanza de Pagos, tuvo la finalidad de adecuar el crédito bancario ordenadamente y acople en su magnitud con los requerimientos del desarrollo productivo.

Ne obstante no haber recurrido al Banco Central, el presupuesto para 1962, arrojó un déficit efectivo debido al menor ingreso y a un fuerte incremento de gastos.

La financiación del déficit fué cubierta con fondos propios y ahorro interno.

Se dictaron también algunas medidas de carácter tributario para atender el crecimiento de los gastos públicos corrientes.

El Banco Central con motivo de la primera reunión anual del Consejo Interamericano Económico y Social, realizada en México, elaboró un plan , en colaboración con las diversas dependencias de la administración Pública, de Desarrollo Económico y Social, para los 10 años próximos; este plan fué entregado al Secret.

General de la O.E.A., el 19 de Octubre de 1962.

En ese mismo año se promulga un Dto.Ley (14.220), por el que se constituye un sistema Nacional de Planificación.

De esta manera el país entra decididamente por el camino de una organización técnica del futuro desarrollo económico y Social.

En el año 1963, el Banco Central continua su política de estabilidad monetaria basándose fundamentalmente en:

- 1º) Límites máximos de crédito neto destinado al Gobierno
- 2º) Idem, Ide., Bancos comerciantes y de fomento.
- 3º) Regulación de los requisitos de encaje del sistema comercial Bancario (29 %).

En 1964, no se registran en el tema que tratamos variantes de consideración, continuándose con medidas similares a años anteriores.

En 1965, se fija una firme política de reajuste presupuestario, basada fundamentalmente en la reducción de gastos corrientes.

La expansión del crédito comercial impulsó al Banco Central a elevar los encajes básicos y adicionales.

PARAGUAY

Examinaremos el programa de Estabilización de Paraguay de los años 1956 - 1959, pues ofrece aspectos interesantes y además parecen haber logrado resultados positivos.

El índice de costo de vida aumento en ese período mas de un 50 % y los salarios mínimos un 170 %.

Como nos referiremos solamente en este capítulo a Paraguay, incluiremos referencias no solamente monetarias, sino también económicas

////

para destacar las particularidades propias del país.

Después de analizar el plan de estabilización incluiremos la situación en los años posteriores.

PROGRAMA DE ESTABILIZACION

El programa de estabilización de Paraguay fue enfocado de la siguiente forma:

- a) En una primera etapa, se trató de regular la situación financiera interna, el sistema cambiario no experimentó alteraciones se adoptaron algunas medidas para reajustar los tipos de cambio a niveles más realistas.
- b) Se prestó atención preferente al control del crédito, esta fase tuvo unos 18 meses de duración y en Agosto de 1957 se realizó una reforma cambiaria.

Paraguay es un país rico en recursos agrícolas y forestales, los productos alimenticios se obtienen en cantidades amplias con un mínimo de esfuerzo, a pesar de la posibilidad de alcanzar un nivel de vida adecuado para sus habitantes, actualmente se registra el más bajo de América Latina.

El ingreso por habitante es de unos 100 dls. por año.

Se da una extraña paradoja de pobreza en medio de la abundancia

Se puede resumir brevemente los factores mas importantes de este hecho.

En el periodo de cambios tecnológicos que presencié el mundo en la segunda mitad del siglo XIX, las energías del pueblo Paraguayo se malgastaron en guerras con países vecinos y conflictos internos.

Paraguay entró en la gran guerra de 1865-1870, salió de ella totalmente destruido; la merma sufrida por la población Paraguaya se estimó en cifras que varían entre el 65 % y 80 %. Hubo 220.000 sobrevivientes, de los cuales 29.000 eran hombres y el resto mujeres y niños. Siguió años de inestabilidad política interna y finalmente la guerra del Chaco de 1932-1935.

La historia económica moderna del Paraguay se caracterizó por la vigencia de una política de inflación.

El único período de crecimiento económico de importancia en los últimos cien años fue el período de la Segunda Guerra Mundial.

El costo de la vida en ese lapso (1938-1946), aumentó aproximadamente 15 % cada año.

La fuerte demanda mundial de productos primarios en este período permitió mantener estable el tipo de cambio a 3,06 guaraníes por dólar.

Las exportaciones anuales aumentaron al triple en volumen y al cuádruple en valor, pasando de dls. 7 millones en 1938, a dls. 27 millones en 1946.

Las tendencias oficiales de oro y divisas aumentaron de dls. 570.000 a 11 millones.

Al fin de la Segunda Guerra Mundial, el crecimiento fue perdiendo ímpetu, después de 1950 se inició un período de inflación y estancamiento económico. En 1946-1955, el costo de la vida aumentó veinte veces, la tasa anual de inflación osciló del 26 al

157 \$.

El sistema cambiario se deterioró, pasando de un tipo único de 3.06 guaraníes por dls. a controles complejos, con tipos para la importación que variaban de 21 a 65 guaraníes y de 21 a 60 por dólar, para la exportación.

La producción en general disminuyó; el índice de la producción agrícola subía de 100 en 1950 a ⁽¹⁰²⁾ 102 en 1955; el de la industria bajaba de 100 a 92 y el de la forestal descendía de 100 a 91.

La balanza de pagos se deterioró durante el período. A fines de 1955 las reservas de dls. 11 millones, acumuladas durante la guerra, estaban agotadas.

El volumen de la exportaciones declinó durante la inflación.

La inflación en Paraguay, antes de 1956, fue provocada por: la expansión excesiva de crédito al sector privado; el sector público se mantuvo casi en equilibrio. Otra causa de gran importancia fue el redescuento excesivo del Banco Central al sistema bancario que ascendió a 693 millones de guaraníes en 1955.

Con ayuda del sistema cambiario, el presupuesto del Gobierno se equilibró como consecuencia de un subsidio que revistió la forma de un tipo de cambio favorable: 21 guaraníes por dólar, aplicado a los gastos del gobierno en el extranjero, recibiendo 70 millones de guaraníes en utilidades del Banco Central por concepto de las operaciones del sistema cambiario.

Las demandas del sector público al Banco Central fueron:

Préstamos por unos 50 millones de guaraníes en 1955, suma destinada a obras públicas; préstamos para financiar los déficit de

explotación de las Empresas del Estado.

En 1955, el Banco Central aumentó en casi 100 % sus préstamos al sector privado, se servía del sistema cambiario y de su propio poder de emisión para suministrar recursos al sector privado. La mayor parte de los créditos se destinó a la construcción, tal política determinó la transferencia de recursos de la producción de exportaciones a la construcción de viviendas.

No obstante el financiamiento inflacionario el programa de inversiones públicas en 1955, absorbió 27 millones de guaraníes, equivalente a dls. 300.000, financiados totalmente por el Banco Central.

La expansión excesiva del crédito y la política cambiaria tuvieron razón de ser el desarrollo económico, sus resultados efectivos consistieron en una desviación de los recursos destinados a inversiones productivas y el deterioro de la balanza de pagos.

De acuerdo con el régimen de control cambiario entonces existente, los ingresos provenientes de exportaciones se entregaban obligatoriamente al Banco Central a tipos muy sobrevaluados, se vendían en el mercado oficial a tipos efectivos más depreciados. Dichas transacciones produjeron al Banco Central utilidades por 366 millones de guaraníes en 1955.

Los depósitos previos de importación transfirieron al Banco, 170 millones de guaraníes en recursos adicionales, registrándose una nueva desviación del Crédito Bancario de los sectores productivos hacia el comercio de importación y éste hacia el Banco Central, para ser ~~así~~ redistribuido de acuerdo con su política.

////

A fines de 1955, se agotaron los recursos de divisas del Paraguay, se enfrentó a una crisis cambiaria aguda.

Esta situación fue la que provocó un cambio de política y en Enero de 1956, la sustitución de las principales autoridades económicas.

La reforma cambiaria de 1956, mantuvo sin variación la estructura básica del sistema: un mercado dual de cambios, esto es un mercado oficial para el comercio y una mercado libre, para el movimiento de capitales y para las transacciones invisibles. El sistema cambiario se simplificó en gran medida, se eliminó el fuerte castigo que pesaba en forma de impuestos elevados sobre las exportaciones.

La estructura del nuevo sistema cambiario fue sencillo: modificación de la paridad del guaraní, que pasó de 21 a 60 por dólar. Este tipo de 60 se aplicó a las importaciones y exportaciones, salvo a las importaciones de artículos suntuarios, se sometieron a un recargo cambiario de 25 guaraníes por dólar.

Se mantuvo el control del comercio y de cambios en el mercado oficial.

Las demás transacciones no incluidas en este mercado se efectuarían por el mercado libre, en el cual el tipo de cambio se determinaría por el libre juego de la oferta y la demanda, sin intervención del Banco Central.

En lo interno, el problema estribó en controlar los incrementos de la emisión monetaria que se registraban cada año sin ninguna coordinación.

El Banco Central adoptaba decisiones relativas al crédito sin

calcular el volumen de expansión crediticia que cada decisión implicaría, ni el efecto monetario de tales decisiones.

Con el fin de coordinar la política monetaria, se establece un presupuesto monetario y en Banco Central, una comisión encargada de informar al Directorio sobre la situación, periódicamente. El presupuesto formulado para 1956, limitó el aumento de la emisión al 10 % en el primer año del programa.

El Gobierno consideró que después de una década de inflación, era imposible la reducción de precios a un porcentaje inferior al 10 ó 15% en el primer año.

El presupuesto monetario se proyectó sobre la base de un aumento del 5% en el ingreso Nacional y un aumento igual en los precios.

Presupuesto monetaria para 1956:

Ajuste del presupuesto a fin de que reflejase el efecto directo de la modificación del tipo de cambio aplicable a los gastos del Gobierno; de 21 y 27 guaraníes por dólar, pasó a 60; consolidación en el presupuesto de gastos, dieron como resultado un déficit fiscal de 111 millones de guaraníes.

Dicho déficit fue enjugado en parte con el producto del recargo especial sobre importaciones no esenciales.

Existía el problema de financiar el primero de los cuatro años del programa de inversión aprobado por el Gobierno.

Su costo total se estimó en 700 millones de guaraníes, de los cuales 219 millones se gastarían en 1956.

No existían inversiones públicas antes de 1956, ascendieron solamente 27 millones de guaraníes en 1955.

El ministerio de Hacienda se negó a reconocer responsabilidad

por el financiamiento de los gastos de inversión pública, se fundaba de que sólo se podían financiar de modo adecuado los gastos ordinarios Gubernamentales, valiéndose para ello los ingresos corrientes proporcionados por los impuestos.

Los gastos de inversión pública deberían financiarse con préstamos a largo plazo; el presupuesto sólo podría incluir el servicio de tales deudas.

El programa de inversión pública se resolvió de la siguiente manera:

ORIGEN DE LA EMISION MONETARIA EN

PARAGUAY (1955)

(Millones de Guaraníes)

Factores de expansión

1) Aumento de los activos extranjeros netos	101.-
2) Redescuentos al sistema Bancario	693.-
3) Transferencia de fondos al Gobierno Central	75.-
4) Préstamos en las empresas del Estado	27.-
5) Préstamos para el programa de Obras Públicas	<u>27.-</u>
Expansión total	923.-

Factores de contracción

1) Utilidades cambiarias netas	366.-
2) Depósitos previos a la importación	170.-
3) Aumento neto de los depósitos del Gobierno	55.-
4) Otros factores	<u>102.-</u>
total	693.-

Aumento neto de la emisión monetaria. 230.-

//////

PRESUPUESTO MONETARIO DE PARAGUAY 1956
(Millones de guaraníes)

	<u>1955</u> Cifras Efectivas	<u>1956</u> Cifras Presu- puestales
A) <u>SECTOR DE CAMBIOS</u>	434.8	- 175.0
1-Compras netas de divisas	101.4	--
2-Diferencia cambiaria neta	- 365.8	- 175.0
3-Depósitos previos de importación	- 170.4	- --
B) <u>SECTOR BANCARIO</u>	645.-	100.0
1-Aumento neto de crédito del Bco. Central	647.9	100.0
2-Depósitos del Bco. Central en los Bancos.	44.9	--
3-Depósitos de reservas legales	21.4	--
4-Otros depósitos bancarios en el Bco. Cent. -	25.5	--
C) <u>FINANCIAMIENTO DEL GOBIERNO</u>	73.9	56.0
1-Gobierno Central		
a) Préstamos	4.2	
b) Transferencias de diferencias de cambio	70.3	
2-Cambio neto del crédito del Bco. Central a entidades Oficiales (aumento o disminución)	27.1	- 70.0
3-Depósitos del Gobierno y Entidades Oficiales.	- 54.5	- 25.0
4-Programa de Cbras Públicas	26.8	40.0
D) <u>OTROS FACTORES</u>	55.3	60.0
E) <u>RESERVAS DE PREVISION</u>	--	49.0
F) <u>AUMENTO NETO DE LA EMISION MONETARIA</u>	229.7	90.0

El elemento esencial de este programa fué el control del Eco. Central al sector privado y al Gobierno. Como se indicó en el presupuesto monetario, el aumento neto del crédito al sistema Bancario, se limitaría a 100 millones de Guaraníes.

Estos 100 millones fueron asignados por sectores de la Economía:

Agricultura, ganadería, industria y comercio.

La parte de este programa que debía realizarse en 1956, se redujo de 219 millones de guaraníes del plan original, a 110 millones, suma que se financiaría valiéndose de una cuenta de cobertura de un préstamo Brasileño de 40 millones de Guaraníes cuyo pago se había aplazado, y el saldo con el uso de parte del incremento previsto en las reservas netas del Instituto de Previsión Social.

El ajuste de los tipos de cambio determinaría un aumento del costo de la vida de un 12-15%.

El gobierno aumentó la remuneración de los empleados públicos en un 15 %, se aumentaron en un 20 % los salarios mínimos en todos los sectores de la economía, al tiempo de hacerse efectiva la reforma cambiaria.

La primera fase del programa tuvo éxito parcial:

La inflación de precios se redujo a un porcentaje cercano al primer objetivo del Gobierno.

Este esperaba reducir la inflación a 10-15 % en 1956, en ese año el aumento del costo de la vida fue del 18 %.

Después de subir en un 10 % en el primer trimestre, hecho que reflejó el reajuste de los tipos de cambio y aumentos de salario,

la inflación de precios siguió durante el resto de 1956 a una tasa anual del 8 %.

El costo de vida subió un 8 % adicional en el primer trimestre de 1957, como resultado del aumento del 20 % de los salarios mínimos y un aumento de precios mínimos en la Agricultura.

Los resultados de la balanza de pagos no fueron malos a pesar de una tendencia adversa de precios en el mercado mundial para las exportaciones Paraguayas.

En este primer período la posición neta de divisas acusó una mejora importante, a mediados de 1957, se dejaron de sentir los efectos de la inflación de precios y costos, las exportaciones al tipo de 60 guaraníes por dólar, encontraron nuevas dificultades. La expansión de la emisión monetaria, en 1956, ascendió a 298 millones de guaraníes, en comparación con la cantidad programada de 90 millones.

El Banco Central redujo la tasa de expansión del crédito concedido al sistema bancario de aproximadamente 700 millones de guaraníes en 1955, a 204 millones en 1956, esta última cantidad fue más de dos veces superior a la expansión programada de 100 millones de guaraníes para dicho sector.

Las finanzas públicas experimentaron deterioro, El Banco Central dió al Gobierno y dependencias, un crédito por 224 millones de guaraníes, en vez de lo previsto: 81 millones.

A mediados de 1957, la situación monetaria estaba dominada, en el primer trimestre de ese año, el aumento neto de la emisión fué del 2 %.

En la segunda parte del programa de Estabilización, debían ampliarse los puntos expuestos en el informe emitido por: Comisión Especial para el Estudio de un nuevo Sistema Cambiario, que integraban los: Ministros de Hacienda, Agricultura, Industria y Comercio, Trabajo, Justicia y el Presidente del Banco Central.

El informe fué aprobado por el Consejo Nacional de Coordinación Económica, dicho trabajo constaba de 5 secciones, en las que se examinaron el sistema cambiario, las políticas crediticias, fiscal, de precios y salarios.

Un nuevo mercado libre abarcaba todas las transacciones cambiarias, se abolió el sistema anterior de mercados separados para transacciones comerciales, movimientos de capital y transacciones ^{invisibles} ~~comerciales~~, e con subsidios a la exportación y recargos a la importación.

Se establecieron cotizaciones para tres diferentes monedas extranjeras en relación con los ingresos, gastos corrientes y posición cambiaria del Banco Central, dicho banco fijaba diariamente los tipos de compra y divisas para entregar a los Bancos Comerciales.

Se creó un fondo de estabilización cambiaria, financiado con créditos extranjeros en dólares, los giros contra estos créditos fueron abonados a la cuenta de estabilización cambiaria la cual tuvo prioridad sobre las compras hechas por el Bco. Central en el mercado libre, en la medida necesaria para mantener una cobertura en dls. del 100 % para todos los pasivos extranjeros del fondo.

Se puso fin al monopolio de divisas del Banco Central, se autorizó a bancos comerciales a comprarlas y venderlas, con dos limitaciones:

- 1) No se permitió a los bancos comerciales vender divisas a término.
- 2) Se permitieron las "tenencias de divisas" dentro de límites establecidos por el Banco Central.

Se restableció la libertad de exportaciones se eliminaron las licencias de importación, se declaraba igualmente libre, con la solvedad de que las importaciones a crédito, cuyo término excediera de 90 días., después de la entrega de documentos de embarque, se requeriría la aprobación del Banco Central.

Las importaciones pagadas al tipo de 60 ó 85 guaraníes con arreglo al sistema anterior, pero despachadas por la aduana después de la reforma cambiaria, se sometieron a un impuesto cambiario especial, para eliminar la diferencia entre los tipos anteriores y el tipo de cambio del mercado libre a la fecha en que las mercancías fueran despachadas por la aduana.

Se estableció un límite al total de préstamos e inversiones, para prevenir la expansión excesiva del crédito del Banco Central, a un nivel correspondiente al alcanzado en 1957.

A fines de 1957, se proyectó revisarlo. Se mantuvo el requisito de encaje marginal del 50 % establecido en marzo de 1956.

Al revisar la situación fiscal, se advirtió un déficit presupuestal de aproximadamente 300 millones de guaraníes incluyendo el efecto que habría de tener el nuevo tipo de cambio sobre los gastos del Gobierno.

Para hacer frente en esta repercusión se adoptaron en relación con los ingresos del Gobierno, las siguientes medidas:

- a) Impuesto a la venta del 10 a 30% sobre artículos de lujo, de origen nacional y extranjero, para desalentar el establecimiento de industrias antieconómicas.
- b) Impuesto temporal de exportación del 15%, pagadero antes del embarque, el producto del cual se aplicó de la siguiente manera:
 - 1) 40 % para reducción de la deuda a corto plazo, contraída por el Gobierno con el Banco Central por un total de 146 millones de Guaraníes.
 - 2) 60 % para efectos presupuestales, hasta que la deuda del Gobierno fuera reembolsada a corto plazo y seguidamente el 100%.

En la esfera de los precios subsidiarios para productos agrícolas, se eliminó su aplicación, manteniéndolos en casos necesarios pero dentro de límites compatibles con la estabilidad económica interna y externa.

Respecto a los salarios, la política adoptada consistió en aguardar los acontecimientos sin efectuar ningún ajuste si el aumento de la vida a consecuencia de la reforma cambiaria no excedía de un 5%.

En la etapa de transición de los controles de cambio a un sistema cambiario libre, Paraguay tuvo el apoyo de un comercio de Stand-by con el F.M.I., por dls. 5.5 millones y un crédito de estabilización de la Tesorería de EE.UU., por igual cantidad.

Los recursos del F.M.I., podrían utilizarse libremente, hasta por un total de dls., 4 millones y el resto en entregas mensuales de

dólares 500.000. Paraguay tuvo que depender de los recursos del F.M.I., para poder abrir el nuevo mercado de cambios.

Las ventas netas de divisas del Banco Central en el mercado libre en los tres primeros meses ascendieron a dls.3 millones.

Los giros realizados por Paraguay sobre el F.M.I., en ese período ascendió a dls. 3.5 millones.

La demanda se niveló, pasado el primer ímpetu, declinó durante 1959.

El nuevo mercado se abrió con un tipo de cambio de 95 guaraníes por dólar, se depreció gradualmente pasando a 110 en noviembre de 1957, permaneció en este nivel hasta enero de 1959, fecha que se depreció más para llegar a cotizarse a 122 por dols. que es su valor actual.

Después de la reforma cambiaria de 1957, la ejecución del programa de estabilización tuvo menos obstáculos; a pesar del aumento de tipos de importación de 60 a 85 a 110 guaraníes por dólar, el costo de la vida aumentó en 4 % el último trimestre de 1957, en 1958 y 1959, el incremento se limitó al 4 y 9 %.

Los salarios reales, aumentaron en este período de estabilidad relativa.

El período de cuatro años (1956-1959), que abarcó el plan estabilizador, el salario mínimo aumentó de 60 guaraníes por día a 161 que era el vigente en , 1 de enero de 1960. En el mismo período, el índice del costo de la vida aumentó de 148 al final de 1955, (1953 = 100), a 226 al terminar 1959.

El salario mínimo aumentó en casi 170 % en dicho período, compa-

rado con un aumento superior al 50 % del costo de la vida.

El crédito del Banco Central al sistema bancario, que ascendió a 700 millones de guaraníes en 1955, o sea una expansión neta durante el año del 100 %, se limitó a 101 millones de guaraníes en 1957, a una cantidad negativa de 4.1 millones de guaraníes en 1958 y en 1959 sumó 25 millones de guaraníes.

El financiamiento neto otorgado por el Banco Central al sector del Gobierno ascendió a 210 millones de guaraníes, en 1957 317 millones en 1958 y 212 millones en 1959.

La expansión monetaria del período 1957-1959 se mantuvo a un nivel del 10 % anual.

El índice general de producción industrial, bajó de: 112 (1950 = 100) a 109 en 1956, pasando a 123 en 1957 y 139 en 1958, en 1959 bajó a 135, lo que reflejó condiciones atmosféricas desfavorables y menor cosecha de arroz y azúcar.

Producción de carne: aumentó de: 177.000 toneladas en 1955 a 215.000 toneladas en 1959.

Las exportaciones de carne: Triplicaron en volumen: 22.000 toneladas en 1955; 65.000 toneladas en 1959.

Producción de madera: De acuerdo con el convenio de unión aduanera con Argentina concertado en la época de Perón; aumentó de: 162.000 toneladas en 1955 a 229.000 toneladas en 1956; bajó a 196.000 toneladas en 1958, 80.000 toneladas en 1959.

La baja de 1959 se debió a los efectos del programa de estabilización Argentino sobre la industria de la construcción de ese país.

Producción agrícola: Se encontraba estancada hasta 1956, aumentó de: 102 en 1955 (1950 = 100), a 108 en 1958, disminuyó a 106 en 1959.

En los cuatro años de aplicación del programa de estabilización, el Gobierno completó su primer programa, el cual originó un gasto anual superior a 300 millones de guaraníes, proporcionando una red de carreteras que unió regiones inaccesibles.

Carretera a Puerto Stroessner, comunica Asunción con Brasil, abre una región agrícola con grandes posibilidades.

Se lograron progresos considerables en la construcción de la carretera a través del Chaco, que unirá Asunción con la región del Chaco hasta la frontera Boliviana.

Los impuestos previstos aseguran ingresos mínimos de 400 millones de Guaraníes por año, para inversiones públicas.

Estos recursos serán completados con préstamos extranjeros de dls. 3.5 millones.

Se terminó durante el programa, un sistema de abastecimiento de agua para la ciudad de Asunción, con un costo de dls., 8 millones.

Fue construido un aeropuerto moderno en la capital, capaz para el aterrizaje y despegue de los nuevos aviones a chorro.

Además plantas frigoríficas han aumentado sus inversiones, con lo que se espera aumentar el volumen de exportaciones.

Situación en 1960

El año 1960 no fué favorable, en su conjunto, para la economía Paraguaya.

La producción y exportaciones se vieron afectados, en general, por movimientos adversos registrados en los mercados internacionales.

La madera, constituye un importante renglón de la economía Paraguaya, se resintió a consecuencia del descenso experimentado por la industria de la construcción en Argentina.

Las exportaciones de ese producto alcanzaron en 1960 la cifra de 111.000 toneladas, frente a 196.000 en 1958.

La notable baja de los precios del quebracho en el mercado sufrió una reducción de la producción: de 130.000 toneladas en 1959, pasó a 110.000 en 1960.

Condiciones climatológicas desfavorables, simientes pobres y plaga del gorgojo del algodón fueron causa de que declinase la producción algodonera, principal producto de exportación del Paraguay que llegó a 14.000 toneladas después de haber alcanzado 33.000 en 1958.

Las importaciones no oficiales de ganado, cuyos precios mas económicos eran en Argentina y Brasil, tuvieron una baja en la producción de carne, que de 207.000 toneladas en 1959, llegó a 184.000 en 1960.

Debido a estos factores, la ~~misma~~ balanza de pagos afrontó una situación difícil durante 1960, especialmente en el primer trimestre. Las tenencias brutas de oro y divisas de la Nación, incluyendo los saldos netos de los acuerdos bilaterales de pago, se redujeron en más de dls. 2.5 millones en 1960, otra causa de tal reducción, fue la de las exportaciones en 1960, que representó cerca de dls. 4 millones, o sea un 15 %.

Otra causa: un aumento de las importaciones, más o menos de la misma cuantía, como consecuencia de un incremento de la liquidez, de-

rivado de una liberalización de los requisitos de depósito previo para las importaciones en 1960.

Considerando que las transacciones comerciales con el exterior fueron muy desfavorables en 1960 para Paraguay, resultó notable que el país haya podido mantener una estabilidad relativa.

El Gobierno limitó la expansión del crédito neto del Banco Central al sector privado y a la Tesorería Nacional a menos de 10 millones de Guaraníes, esta maniobra logró evitar el deterioro de la situación económica y social con repercusiones políticas.

La economía Paraguaya, en la última década que terminó en 1962, experimentó un crecimiento del 3,2 % promedio anual, registrado en las cifras del Producto Interno bruto calculado por el Banco Central del Paraguay.

La implicancia favorable de las transacciones económicas financieras con el exterior, se tradujo en el fortalecimiento de las reservas monetarias internacionales, que aumentó de 0.8 millones de dólares en 1962 a 1.8 millones de dólares en 1963. El mejoramiento de la posición de las reservas contribuyó a la estabilidad del tipo de cambio, que se mantuvo en \$ 123 por dólar Americano.

La política monetaria y cambiaria y los resultados de las transacciones antes enunciadas, se hallan dentro de una relación de causa a efecto recíproco. En tal sentido, el moderado crecimiento del medio circulante, del orden del 9 % en 1963 sobre 1962, permitió un nivel de liquidez compatible con los requerimientos de la economía.

Es así que los recursos del sistema bancario aumentaron en un 21%,

como asimismo los créditos concedidos a los particulares cuyo monto superó en 15 % del año precedente.

Las disponibilidades del Gobierno en 1963, aumentaron en 8 % en relación al año anterior, cuyos usos, en gran medida se orientaron hacia la ejecución de numerosos proyectos para la formación del capital social básico del país para estimular las actividades productivas, complementando las disponibilidades de recursos provenientes de préstamos del exterior.

Hacienda Pública

Los ingresos fiscales ordinarios alcanzaron un total de 4368,0 millones de guaraníes y los gastos, 4736,9 millones de guaraníes, cuantía superior en más del cien por ciento a la registrada en el ejercicio anterior, que fué de 158,6 millones.

Este déficit, que incluye la negociación de bonos en el Banco Central del Paraguay por 300,0 millones de guaraníes, significó una expansión neta de dinero por 278,9 millones de Guaraníes pues actuaron como elementos contraccionarios: el aumento de los depósitos de la Tesorería mantenidos en el Banco Central por 11,4 millones de Guaraníes, cheque flotantes de Leyes Especiales por 7,0 millones, y variación de otras deudas 71,6 millones de Guaraníes.

Política Monetaria

El objeto básico de la política monetaria fué la consolidación de la estabilidad monetaria que se había logrado con el programa de estabilización iniciado en 1957, mediante la combinación de los instrumentos de acción al alcance del Banco Central, que permitió el equilibrio de la liquidez de la economía conforme

a la evolución de la producción y de las transacciones.

El funcionamiento del mercado libre de cambio, que refleja la situación económica y financiera del país exigió el permanente control del volumen de los medios de pago para mantener las condiciones de estabilidad del cambio extranjero, de los precios internos, y crear un clima de confianza para las inversiones.

Emisión monetaria

El dinero puesto en circulación por el Banco Central aumentó 168,4 millones de guaraníes, que resultó principalmente de la emisión adicional verificada en el mes de diciembre.

En el transcurso de los meses que precedieron a éste último, el monto del dinero emitido se mantuvo más bien por debajo de 2.058,9 millones de guaraníes, registrado a fines de 1962. Con el mencionado aumento, que represente 8,2 %, el acervo del dinero emitido se elevó a 2.227,3 millones de guaraníes.

Las tenencias netas de divisas del Banco, aumentaron a 95,3 millones de guaraníes, que sumadas a las recompras efectuadas al Fondo Monetario Internacional, por valor de 61 millones de guaraníes, dieron lugar a un aumento de la emisión en 156,8 millones de guaraníes.

Las operaciones del Banco Central con el Gobierno y las entidades autónomas, han generado una expansión de dinero por valor de 520,2 millones de guaraníes.

Medio Circulante:

El volumen de los medios de pago, incluyendo los depósitos oficiales, aumentó en este año a 331,2 millones de guaraníes, ele-

vándose el monto total al finalizar el ejercicio a la suma de 4.216,4 millones de guaraníes.

Este aumento representa 8,5 %, siendo comparativamente superior al que se produjo el año anterior que había alcanzado 6,5 %.

La contracción de los medios de pago por el sistema Bancario fué de 868,5 millones de guaraníes, superior al año anterior que totalizó 677,3 millones.

Esta mayor contracción compensó en grado apreciable la fuerte expansión del circulante generado por el suministro de nuevos créditos a los diversos sectores económicos.

Política cambiaria

La política cambiaria, conjuntamente con la monetaria y crediticia de los últimos años, contribuyó a la obtención de un mejor ordenamiento en la economía y a un aumento positivo en la reserva monetaria internacional.

El mercado único de cambios, libre y fluctuante implantado en agosto de 1957, permitió a la economía del país, iniciar un proceso de franca recuperación.

La cotización del dólar se mantuvo en \$ 123,60 por dólar.

Esta estabilidad no fué mayormente afectada por los efectos depresivos de factores estructurales, tales como: el deterioro de los términos del intercambio, el pequeño aumento de las exportaciones y la alta propensión a importar del país.

Con la libertad de cambios, se abolieron las medidas de control cuantitativo y cualitativo y las anteriores limitaciones o prohibiciones a las transacciones internacionales propias de un ré-

gimen de control de cambios.

Es de advertir que el problema nacional, es esencialmente, el aumento de la producción y diversificación de nuestras exportaciones, de ahí que la política económica se oriente principalmente a rebastecer el sistema productivo del país.

Régimen Cambiario

El valor total de las importaciones, conforme a las cifras de la Balanza de Pagos, fué de 40,6 millones de dólares.

La existencia del recargo de cambio del 24 %, sobre el valor CIF y el requisito del depósito previo del 100 por ciento sobre el valor FOB, de cierto grupo de mercaderías, constituye medidas de regulación monetaria y fuente de recursos financieros, en su caso.

Balanza de Pagos

La tendencia favorable de la Balanza de Pagos registrada en estos últimos años, continuó en el presente y señaló un nuevo afianzamiento en las transacciones internacionales con el resto del mundo, arrojando un saldo positivo de US\$. 2,0 millones, lo que resulta muy alentador considerando los sucesivos saldos deficitarios de la Balanza de Pagos, desde la implantación del Sistema de Cambio Libre, hasta 1960.

CAPITULO III

PROBLEMAS HOLESTARIOS DE LOS PAISES DE PERIFERIA

Consideraciones generales:

Son denominados países periféricos aquellos cuyo desarrollo industrial no se ha materializado aún y su base de ingreso radica en la exportación de productos alimenticios y materias primas,

Son aquellos países que no han alcanzado el desarrollo económico o realizado en Europa y EE.UU.

La ventaja inicial en el desarrollo llevada por EE.UU., y Europa la que de verse compensada en parte por América Latina, ha aumentado con el correr de los años.

No obstante América Latina, comenzó su desarrollo impulsada por las fuerzas destructivas de la primera Guerra Mundial.

Pero realmente en la década del 30 se produce en América Latina la auténtica revolución de su política económica, que se materializa en gran parte con el venir de la 2ª Guerra Mundial.

La dependencia cultural y económica de América Latina con relación a EE.UU. y Europa obstaculizó el desarrollo de su propia doctrina económica, debido a la conveniencia de "hombres económicos", los latinoamericanos no llegaban a comprender sus propios problemas en la materia. A partir de la década del 30 como se enunciara anteriormente se comienza a profundizar sobre el tema, dándole su real importancia después de la 2ª guerra mundial.

El problema de los países periféricos dió lugar a profundos estudios económicos llegando a formular la llamada "teoría de la economía periférica", que se debe principalmente al profesor Raúl Prebisch. Dicha teoría, propone medidas para evitar las grandes fluctuaciones a que están expuestas las economías de exportación sub-desarrolladas

y fundados en monocultivos.

Su objeto final es elevar el nivel de vida de la población.

El avance tecnológico y el desarrollo industrial del "centro" (Europa y E.E.UU.), le permitió solidificar e impulsar sus bases económicas y desarrollárlas. Mientras ello ocurría "la periferia" (América Latina) solo recibía los efectos residuales del progreso mundial.

Por otra parte la diferencia de desarrollo está también substanciada por la diferencia de elasticidad de demanda de productos manufacturados y alimentos y materias primas.

Los periodos de auge no compensan, en los países exportadores de productos agrícolas y materias primas, los quebrantos producidos generalmente en periodos de crisis.

Esto no ocurre en países industriales dado que la ganancia que la mano de obra obtiene en periodos de auge son difíciles de revertir cuando el ciclo cambia.

Por lo tanto cuando menos pueden reducirse los costos (depresión) en el "centro" mas se traslada la carga a la "periferia".

Por otra parte en el centro el aumento del ingreso nacional no es proporcional sino mayor al aumento de demanda de alimentos y materia prima.

En latinoamerica ocurre exactamente lo contrario, es decir la necesidad de mercancías industriales, va paulatinamente en aumento.

Estas consideraciones traen como consecuencia un desequilibrio en la balanza de pagos de los países de la periferia.

Aspectos Monetarios

En el año 1944, fueron instituidas las normas que rigen el sistema monetario Internacional vigente, conforme los acuerdos realizados en

Bretton Woods y a la Carta de La Habana.

Las reglas del comercio y los pagos internacionales que fueron incorporados a los acuerdos, fueron redactados en una atmósfera internacional diferente de la actual. El objetivo esencial del sistema fue evitar la repetición de un caos económico similar a la de los años 30. Además fue implantado y concebido por países industrializados a fin de resolver los problemas que tenían en política económica, criticando los problemas y soluciones de países en desarrollo o los llamados sub desarrollados por ej: países latinoamericanos.

El sistema constituido según los lineamientos del patrón - oro - cambio manipulado, mantuvo dos de los principales del patrón - oro:

- 1) Estabilidad de los tipos de cambio.
- 2) Libre convertibilidad.

A fin de atenuar e incluso anular, los efectos sobre la dinámica monetaria interna, originada por variaciones en las reservas y desequilibrio en la Balanza de Pagos, la manipulación de las reservas internacionales sustituyó al automatismo en la coordinación de los sistemas monetarios con los requerimientos de la Balanza de Pagos. Dicha ordenación fue eficiente, sólo en cierta medida en los países desarrollados industrialmente (Europa Occidental - EE.UU.), y de difícil aplicación en los países subdesarrollados. Esto último se explica, pues la liquidez internacional de los países subdesarrollados, depende la exportación de algunos productos básicos cuyos precios fluctúan a corto plazo y presentan una tendencia desfavorable a largo plazo y los precios de los productos manufacturados importados ofrecen un alza continuo,. Por lo tanto los países afectados y muy difícilmente hallan la forma de aumentar la liqui-

dez y mantener ciertas normas de disciplina monetaria interna, en consecuencia cualquier saldo negativo de su Balanza de Pagos tiene graves repercusiones sobre la dinámica monetaria interna.

Los problemas que afectan a los países en desarrollo, son varios y diversos, enumeraremos algunos de ellos. La expansión del comercio mundial en la última década y media ocurrió en gran parte a los países en desarrollo. La participación de estos en las exportaciones mundiales descendió de una tercera parte que era en 1950 a una quinta parte en 1964, la relación de los precios del intercambio fue desfavorable, con el resultado de que los ingresos de exportación crecieron menos que el volumen de las exportaciones.

La afluencia de capital a largo plazo y la ayuda a estos países fue insuficiente; en gran medida, absorbieron los efectos adversos de las tendencias del comercio mundial.

La asistencia a los países en desarrollo es inferior al 1% del ingreso bruto de los países desarrollados. Las donaciones, préstamos e inversiones no variaron desde 1961. Otro vital problema constituye la tasa de crecimiento, en los países subdesarrollados ha descendido de un ritmo de 5% anual en los primeros años de la década de 1950 al 4% en los de 1960, ello plantea dudas sobre la posibilidad de lograr una tasa del 5% anual fijada por las Naciones Unidas, como mínimo a alcanzar cuando finalice la década del Desarrollo.

Las necesidades de importación de países que se encuentran en sus primeras etapas de desarrollo económico, tienden a aumentar al mismo paso que sus ingresos. Si la capacidad importadora no crece al mismo ritmo que el alza de los ingresos de exportación, su brecha comercial tiende a ensancharse. Cuanto más acelerada sea la tasa de

crecimiento de la demanda de productos de los países en desarrollo, mayor será la posibilidad en que estos se encuentren de asegurarse, por medio del comercio exterior, los recursos para la expansión económica. En el Informe Anual del Banco Mundial para 1964-65, indicaba que los países subdesarrollados cuentan actualmente con capacidad para usar productivamente unos 3.000 a 4.000 millones de dólares anuales, más de recursos externos que los actuales. El sistema monetario internacional funciona en forma poco equitativa, ya que es insuficiente la disciplina a que somete a los países de moneda clave, brindándoles demasiado tiempo para solucionar sus dificultades en la Balanza de Pagos y con los países en desarrollo es demasiado estricto y riguroso para la solución de sus desequilibrios en pagos internacionales.

Otro factor que ha impedido a dichos países seguir las reglas del sistema, es la persistencia de desequilibrios estructurales, así pues, aun cuando hace tiempo que transcurrió el plazo dentro del cual todos los miembros del F.M.I., tenían que aceptar las obligaciones previstas en el Art. VIII del Convenio Constitutivo, referente a la convertibilidad de la moneda, sólo una minoría de países en desarrollo, pudieron hacerlo.

Todas estas circunstancias y muchas más han llevado a la formulación de la reforma del sistema monetario internacional, ya se ha comenzado a dar algunos pasos, mediante la 1ª Conferencia de las Naciones Unidas. Además indujo a los Ministros y Gobernadores del Grupo de los Diez a establecer un Grupo de Estudio conocido como el Grupo OESOLA, presentando un informe en mayo de 1965, en el cual se examinan soluciones al problema de la liquidez inter-

nacional.

Liquidez Internacional y Países en Desarrollo

Como hemos visto anteriormente, los países en desarrollo tienen apremiante necesidad de acelerar el ritmo de crecimiento a la insuficiencia de los recursos externos para salvar la deficiencia entre ingresos de exportación y los requerimientos de importación, generar presiones desequilibradoras de largo plazo sobre las balanzas de pago de dichos países.

Estos países tienen verdadera necesidad de ayuda adicional a largo plazo, más que recursos a corto plazo.

El problema de liquidez puede resolverse aumentando las reservas (creando reservas internacionales o por otras más), liberalizando las condiciones y requisitos para la obtención de créditos.

La solución ideal sería poseer reservas propias en cantidad suficiente para hacer frente a las fluctuaciones habituales, de lo contrario, las reservas tenderían a agotarse rápidamente al estar sometidas a tensiones del desequilibrio a largo plazo.

En relación con las importaciones, las necesidades de liquidez en países en desarrollo son mayores que en países desarrollados.

Los precios de los productos primarios exportados tienden a estar sometidos a amplias alteraciones a corto plazo que los precios de las manufacturas exportadas por países desarrollados, además los productos agrícolas están más expuestos a fluctuaciones cuantitativas.

Durante 1960-64 período de relativa estabilidad en los precios de las exportaciones, mas de la mitad de los países en desarrollo estaban rehaciendo sus reservas. En la actualidad, sólo un 40% de dichos países miembros del P.M.I. tienen algún giro pendiente de pa-

go con el Fondo: son 78 miembros en vías de desarrollo y al 31 de agosto de 1965, solamente veinticuatro estaban haciendo uso de las disponibilidades del F.M.I., más allá de su partida oro; los demás países en desarrollo algunos lograron un equilibrio entre reservas y desarrollo; todos los otros sacrificaron éste en aras de las reservas.

A continuación expendremos algunas formas de aumentar el monto o la oferta, de recursos líquidos para los países en desarrollo:

- 1) Adiciones a las reservas, creando nuevos activos de reserva.
- 2) Expansión de las disponibilidades de crédito fuera de las actuales disponibles del Fondo.
- 3) Simplificación y racionalización de las condiciones que regulan los giros dentro de las partidas del crédito del F.M.I.
- 4) Elevación de las cuotas con que los países en desarrollo cuentan en el F.M.I., ya que por propia iniciativa de estos o en virtud de un aumento general.
- 5) Liberalización de la disponibilidad de financiamiento compensatorio del F.M.I.

Sin embargo, la mejora del esquema crediticio internacional por sí sola es insuficiente para solucionar los problemas de los países en desarrollo en materia de liquidez internacional, por lo tanto es preciso acudir a una reforma del sistema monetario internacional.

Reforma del Sistema Monetario Internacional

Se han presentado muchas propuestas de reforma del sistema monetario internacional, éstas difieren bastante entre sí.

Analizaremos en primer término, la ampliación del patrón oro-cambio,

bajo el sistema actual, las reservas, internacionales de un país constan de 3 elementos:

- 1) oro.
- 2) divisas (casi exclusivamente monedas - clave).
- 3) Créditos otorgados real o potencialmente por acuerdos internacionales, lo que les atribuye un carácter de "reservas condicionales".

Los créditos pueden ser:

- a) Multilaterales e institucionales, como créditos de disponibilidades inmediata y los derechos de giro contra el F.M.I.
- b) Multilaterales e incidentales.

La supervivencia de este sistema y su ampliación en base a un constante crecimiento de las reservas en dólares y libras esterlinas, es muy poco probable, ya que no se puede esperar la solución espontánea de todos los problemas expuestos anteriormente. Otra vía para ampliar el patrón oro-cambio, sería constituir un patrón de múltiples monedas de reserva, el cual consistiría en monedas fuertes. por ej: marco Alemán, Franco Francés y franco Suizo, ensanchando así la base del patrón oro-cambio, eliminando así los riesgos implícitos en la excesiva dependencia del sistema actual con respecto al dólar. Para que ello pueda realizarse es indispensable que:

- a) Ninguna moneda - clave sea considerada moneda "blanca". En consecuencia, los países cuya moneda se mantendrán como reservas, deben comprometerse a comprar y vender libremente oro entre sí.
- b) Las transacciones con los países de monedas convertibles sean lo suficientemente frecuentes a fin de que los saldos en esas monedas tengan buen uso, siendo poco frecuente que las autoridades

das no utilizadas en operaciones corrientes.

c) Las autoridades monetarias de los principales países, deberán coordinar sus políticas crediticia y fiscal, llegando a acuerdos respecto a la absorción de sus reservas, que mantendrán en monedas-clave, en relación con la tenencia de oro-monetario.

d) Finalmente es indispensable que exista un alto grado de confianza en las políticas desplegadas por los países de moneda de reserva.

Este proyecto ha sido criticado, objetando que lejos de solucionar más, agravaría la inestabilidad del presente sistema, derivada del azoroso comportamiento de la oferta de oro y del empleo de moneda nacional como reservas.

En este conjunto se incluyen, los siguientes planes:

Plan Zolotas, plan Poosa, Poshuma, Bernstein, Cru Francés.

Asistencia mutua entre Bancos Centrales

En esta materia existe gran variedad de proposiciones para proveer de recursos a los países que afrontan dificultades en materia de Balanza de Pagos.

En los planes presentados por Zolotas, Bernstein y Per Yacobsson se recomienda este tipo de acción:

a) Que las naciones industriales mas importantes, con superávit en Balanza de Pagos, hagan préstamos al F.M.I., al cual pondrá esos fondos a disposición de los países que deban hacer salidas de capital a corto plazo, tratando de proteger al patrón oro-cambio de los efectos nocivos de los movimientos de dinero inestables.

b) En estas intervenciones, el F.M.I., llevaría una función de in-

termediario y fiador y no la de un banco de emisión.

- c) La formulación de estos planes revoluciona el criterio sustentado en el acuerdo de Bretton Woods.
- d) Según Machlup, en este sentido no hay peligro de que un Banco Central en dificultades se salga de la asistencia internacional para proceder a una expansión crediticia.

Por lo expuesto entendemos que un oportuno cambio en la política monetaria internacional y una mejor orientación de los Organismos Internacionales de financiación, darían a América Latina en general la posibilidad de obtener el capital imprescindible para la aceleración de su desarrollo, permitiendo ubicar lo que se ha llamado periférico en una posición más cercana al centro de gravitación de la economía industrial.

CAPITULO IV

PROBLEMAS, DIFICULTADES Y SOLUCIONES

En América Latina los aumentos continuos del nivel general de precios en algunos países (Argentina, Bolivia, Brasil y Chile) cobraron trascendencia en la década del 50 - La importancia del problema queda destacada al referirnos solamente, a que, las políticas de estabilización constituyan y constituyen unas de las principales inquietudes de los gobiernos.

Recordemos al Gobierno del presidente Hernán Siles Suazo en Bolivia, en el año 1956, que entre las primeras medidas de su gobierno, fué la de crear el Consejo Nacional de Estabilización, presidido por el mismo, además el Congreso le otorgó poderes de emergencia por un año y lo autorizó a concertar préstamos en el extranjero; también mencionaremos al presidente Frondizi que en diciembre de 1958 anunció su plan de estabilización y desarrollo. Por último el presidente Onganía en la primera parte de su discurso del 7 de noviembre de 1966 se refirió en términos generales a las medidas que pondrían, en marcha, para lograr la estabilidad de los precios.

Con lo expuesto anteriormente hemos destacado la importancia de las políticas de estabilización, con las que se esperan resolver o detener los procesos inflacionarios.

Los problemas y dificultades aparecen en los sectores económicos tratados en capítulos anteriores.

De acuerdo con lo expresado por el F.M.I., un país tiene problemas de balanza de pagos, cuando en ausencia de restricciones, la

demanda de divisas excede durante un período de un año a la oferta en el mercado cambiario.

En otros términos surge un problema de pagos externos, cuando los pagos que el país tiene que realizar en el exterior por concepto de importaciones, servicios (como fletes, seguros, intereses, utilidades, dividendos sobre las inversiones extranjeras etc.), y capital (como amortización de deudas e inversión en el exterior) son superiores a los pagos que los demás países deben hacerlo por los mismos conceptos.

Los problemas de balanza de pagos se refleja en la baja de las reservas de divisas, en sucesivas devaluaciones de la moneda nacional, y en la adopción de controles de cambio, recargos y restricciones sobre las importaciones.

La caída de las exportaciones expresadas en moneda constante puede ser temporal o prolongarse por varios años. En el primer caso pueden anotarse razones vinculadas a la oferta interna de productos exportables (por ej: disminución en las cosechas etc), en el caso de que las exportaciones observen un descenso en el término de 4 o 5 años, hemos comprobado que esta situación, está vinculada a caídas en los precios en el mercado internacional de las materias primas que exportan los países latinoamericanos.

Puede, también darse el caso, de un descenso de la oferta en el mercado interno y al mismo tiempo una baja en el mercado internacional del producto exportable.

En todos los casos se observa un deterioro en la tenencia de divisas, así mismo se procede a establecer controles en el mercado de cambio, también a depreciaciones en el tipo de cambio.

En muchos casos y ante esta situación, los países latinoamericanos,

Concertan préstamos con el F.M.I. para mejorar su balanza de pagos.

Los criterios que se aplican para el uso de los recursos del F.M.I., varían según el porcentaje de la cuota que retira el país. Hasta el 25 % de la cuota, el país miembro retira automáticamente los fondos; si desea retirar hasta el 50 % de la cuota debe demostrar, que está realizando esfuerzos concretos de estabilización. Para retirar el 100 %, el país debe presentar al F.M.I. un programa de estabilización y asumir compromisos en lo referente a; política fiscal, monetaria y laboral. No hemos observado diferencias pronunciadas entre: los programas de estabilización y los esfuerzos realizados por los gobiernos, para estabilizar los precios, que no forman parte de programas de estabilización.

De modo que, los acuerdos concertados entre el F.M.I. y los países miembros han ejercido una notable influencia en las medidas de estabilización.

Con respecto a la devaluación es sabido que esta medida se efectúa con el objeto principal de aumentar las exportaciones.

Ahora bien algunos autores han señalado que la devaluación da lugar a una redistribución del ingreso en favor de los sectores importadores (en el caso de la Argentina, agro-exportadores), sin un aumento en las exportaciones. Por otro lado se ha señalado que las importaciones se pagan más caras y afectaría en último caso al aumento de los precios en cuya formación entran insumos importados, afectando desfavorablemente a los esfuerzos tendientes a detener el alza del costo de vida. La restricción de las importaciones se ha efectuado para mejorar la tenencia de oro y divisas,

pero una reducción severa de las importaciones puede afectar desfavorablemente a la industria y traer en consecuencia los problemas similares a los que nos referiremos cuando tratemos la limitaciones del crédito y la elevación de los efectivos mínimos.

Aparte de las dificultades que hemos expuesto en la balanza de pagos, mencionaremos los problemas que se originan después, de la aplicación de las políticas fiscal, monetaria y laboral.

Los esfuerzos realizados para equilibrar e reducir los déficits fiscales, que para muchos constituyen una de las causas principales de la inflación, implican reducciones de hasta un 40% en la inversión pública. Esta situación puede contraponerse a premisas de desarrollo económico establecidas por naciones latinoamericanas; sobre todo si la reducción de las inversiones públicas afecta a obras de infraestructura.

En la política monetaria, la restricción del crédito y la elevación de los efectivos mínimos puede afectar desfavorablemente el nivel de producción de las empresas, a su vez esto influye sobre el nivel de ocupación y de ingreso de la población.

En las políticas de estabilización al tratar aspectos laborales generalmente se propone la limitación en los aumentos de los salarios a límites que corresponden a los aumentos de productividad en el trabajo. En el caso del sector público se ha propuesto también, la congelación de los salarios durante un periodo determinado.

Los organismos que representan a los sectores laborales han elevado reiteradamente su protesta ante estas medidas, aduciendo aumentos anteriores en el costo de vida.

Vemos entonces que al aplicar las políticas de estabilización pueden surgir dificultades y resistencias a las mismas por sectores labora-

les y empresariales.

Algunos sectores de empresarios pueden manifestar su oposición a las restricciones en el crédito (esto lo hemos observado en Brasil por ej.), pues aducen necesidad de crédito, no solo para sus actividades regulares de producción, sino para efectuar la expansión que le corresponde para contribuir al desarrollo económico y social.

Los sectores laborales, como ya hemos manifestado expresan sus inquietudes ante los problemas que pueden aparecer después de la aplicación de políticas de estabilización y que están constituidos, según su opinión, en una caída en el salario real y un posible aumento de la desocupación.

Ahora bien, en otras naciones latinoamericanas, la realización de medidas de estabilización no parece presentar la mayor parte de las dificultades expuestas en este capítulo. Estos países generalmente no han tenido periodos de inflación pronunciada, concretamente no más de un 10% a 15% anual.

Se ha observado que el manejo de la política monetaria y fiscal ha sido siempre muy prudente.

Para financiar los déficits de presupuesto, por ej: se trató siempre de evitar en lo posible, la financiación del Banco Central, mas bien se trato de recurrir a préstamos externos, a elevación de impuestos y al ahorro interno.

Asimismo cuando a través de un ejercicio fiscal se observaba un aumento en el déficit, inmediatamente se adecuaban los gastos públicos a la real capacidad del país, es decir no se proseguía en modo alguno con la política deficitaria, se efectuaba un análisis de la capacidad tributaria del país pues "se entendía que el aumento en

Los impuestos destinados a incrementar las rentas públicas tendia a producir variaciones de sentido contrario en el ahorro generado por personas y empresas y por lo tanto puede llegar a desalentar la empresa privada. Por otra parte, el fuerte incremento en la im-
posición tiende a elevar los precios, afectando la demanda y el vo-
lumen de ventas de las actividades agrícolas, comerciales e indus-
triales, cuya expansión constituye el objetivo de toda política sa-
na de desarrollo económico y Social".

Las medidas de subsidios a ciertos productos (alimenticios en gene-
ral) no ha contado con la adhesión, pues puede dar lugar a:

- 1 - Aumentos artificiales de la demanda.
- 2 - Elevación de la carga impositiva.
- 3 - Emisiones inadecuadas del Instituto Emisor.

La expansión monetaria también se mantiene dentro de límites mode-
rados, pero sin dejar de atender las necesidades regulares de la
demanda, pero no se recurre a la emisión monetaria para atender los
déficits presupuestales ni inclusive para promover inversiones en el
sector público, las que deben ser financiadas por el ahorro o pres-
tamos externos.

Por último deseamos destacar que aparentemente las inversiones ex-
tranjeras prefieren radicar sus capitales en países cuyas monedas
observan cierta estabilidad, además por supuesto de las condiciones
políticas favorables, se desprende de las condiciones a que han at-
bado las diferentes misiones comerciales que han visitado las nacio-
nes latinoamericanas.

CAPITULO V

Conclusiones

De acuerdo a nuestro punto de vista, los esfuerzos de estabilización se han aplicado teniendo como marcos de referencia, ciertas teorías que implican el alza continua en el nivel de precios en las naciones latinoamericanas.

Estas teorías, forman parte por supuesto de las teorías clásicas de la inflación, aplicadas a países y épocas determinadas.

También hemos visto la influencia del F.M.I. en los capítulos anteriores, ahora bien, las opiniones del F.M.I., con respecto a la inflación y sus causas parecen asimilarse a las teorías a que antes nos hemos referido.

Ante la aplicación de planes de estabilización y la evaluación de sus resultados, surgieron críticas a esos planes y se propusieron otras soluciones de acuerdo a la inflación, sus causas y por tanto las medidas a aplicar para detener el alza de precios.

Estas críticas aparecieron después de los planes aplicados en Argentina, Chile, Brasil, etc., y llegaron a proponer una teoría distinta para explicar la inflación en Latinoamérica, aunque existen opiniones que afirman que no es necesario recurrir a ninguna teoría especial para explicar la inflación en Latinoamérica,

porque las teorías clásicas abarcan ya el tema.

Por tanto expondremos primeramente las causas de la inflación en Latinoamérica, considerada a través de la teoría clásica de inflación de demanda, principalmente por las opiniones de Oliveira Campos.

Después haremos referencia a las críticas desarrolladas por quienes se opusieron a las políticas de estabilización y finalmente manifestaremos nuestras conclusiones de acuerdo a las experiencias analizadas.

I - INFLACION DE DEMANDA EN LATINOAMERICA

Según esta teoría, expuesta principalmente como dijimos por Oliveira Campos, la inflación comenzó luego de la demanda excedente generada en el sector externo.

Estos excedentes no fueron compensados por montos recaudados y disponibles en conceptos de impuestos a la exportación, ni las importaciones, esta situación condujo a la inflación de precios que posteriormente se intentó reprimirla, no mediante la restricción de la demanda excesiva si no controlando ciertos precios claves.

(comestibles básicos, transporte ferroviario, tasa de interés, electricidad), se privó de incentivo al ahorro y a las inversiones privadas voluntarias y se los reemplazó después de cierta demora por inversiones fiscales de financiación deficitaria.

La inflación se agravó, surgiendo estrangulamientos y

(3)

"rigideces estructurales", los estrangulamientos se originaron (en su mayor parte) por la inflación, aun cuando, en una etapa posterior, puedan pasar a sustentarla.

Estrangulamientos en los transportes y electricidad.

En la mayoría de los países latinoamericanos (especialmente Brasil y Argentina) se congelaron las tarifas de servicios públicos o se mantuvieron al costo "histórico" el capital básico para la determinación de la tarifa, desconociendo los costos ascendientes, los resultados fueron los siguientes:

Suspensión de las inversiones, retiro neto de las mismas y estrangulamiento.

Abastecimiento de alimentos.

Los gobiernos consideran más fácil establecer un control de precios de los comestibles, que restringir la demanda general excesiva.

La primera medida aplicada en el caso de alimentos para consumo interno, conduce a los siguientes resultados:

- 1ª) Reducción de las ganancias relativas del sector productor de comestibles por lo tanto ausencia de incentivo para invertir en la agricultura.
- 2ª) Cambio en el uso de la tierra, de productivo a improductivo.

En el sector de producción agrícola para la exportación, se observan estos resultados:

////

Surgimiento de la inflación reprimida mediante tipos de cambio sobrevaluados que gravan la producción exportable y manipulación de los precios internos de los productores, por parte de monopolios estatales de exportación que gravan el sector de exportaciones para subvencionar la industria.

Con respecto al ahorro se ha comprobado en muchos casos, que, el congelamiento de las tasas de interés para disminuir los costos de las inversiones actúa como un impuesto sobre los ahorristas y no sobre los consumidores, situación que obliga a los ahorristas a desmonetizar sus ahorros e invertirlos en propiedades o moneda extranjera. La inflación prolongada (muy característica en ciertos países latinoamericanos), es generador de inhibiciones de la "capacidad para importar".

Los países anteriormente mencionados recurren ante esta situación a la práctica de las tasas múltiples por las siguientes razones:

Generalmente existen tasas subvencionadas para importaciones básicas (combustible, trigo, maquinarias), y tasas estabilizadas para ciertas importaciones, ambas quedan sujetas a impuestos muy altos; lo que da como resultado una ausencia total de incentivo para la expansión y diversificación de las exportaciones, en perjuicio del productor nacional;

//////

En algunos casos los impuestos a la exportación son convenientes y necesarios por ej: para reunir fondos estabilizadores, corregir la super-producción interna etc., y la práctica de tasas múltiples se convierte en una técnica conveniente y flexible para gravar las exportaciones, pero siempre que no se abuse de este sistema como ha sucedido en algunos países latinoamericanos (Argentina por ejemplo).

Finalmente es necesario aclarar que el propósito de estas observaciones (que constituyen una de las opiniones sobre la inflación en las naciones de América Latina), no es negar que, una vez que se han creado inelasticidades en la oferta, mediante un largo proceso inflacionario, estas pueden empezar a desempeñar un papel causal derivado.

La lucha contra la inflación se hace más dificultosa y los programas de estabilización deben ajustarse, en sus primeras fases, al hecho de que la inflación reprimida tuviera que convertirse en una inflación abierta (permitiéndose el aumento de precios en los sectores controlados para corregir distorsiones previas en los precios, creadores de atascamientos).

Que, la lucha contra la inflación requerirá una política monetaria y fiscal de sentido amplio.

Podemos citar otras opiniones respecto al problema inflacionario en América Latina.

Generalmente se supone con cierta ligereza que la capacidad limitada para importar no esta relacionada con el proceso inflacionario.

Es muy importante determinar hasta qué punto, una inhibición provocada que surge de una política deliberada que combinó la inflación interna con la sobrevalorización externa y deseaba financiar el aumento en la sustitución de importaciones con impuestos a la exportaciones y no mediante impuestos generales.

En su mayoría, las naciones latinoamericanas con procesos inflacionarios, no consideraron en sus programas de desarrollo, exportación como base importante para aquellos.

Se puede observar en el caso de Brasil, Argentina y Chile, este último, durante largo tiempo restó estímulo a la expansión de las inversiones en el cobre y empleó tasas múltiples (de efecto similar que los impuestos a la exportación), estos factores desalentaron la diversificación de las exportaciones.

Venezuela y México no emplearon medidas predisuestas contra las exportaciones y no sufrieron estrangulamientos en las importaciones.

En algunos casos, se puede considerar como muy probable, que la exportaciones (pues no siempre son el sector principal del crecimiento de la economía) tiendan a crecer menos que lo necesario, a pesar de la aplicación de programas de desarrollo.

Esta situación puede deberse a términos de intercambios descendientes a largo plazo, a elasticidades más bajas que los ingresos o a precios de la demanda de productos de primera necesidad.

Podemos citar la tesis de Prebisch, que puede tener validez en caso de ciertos países y productos debido a: ahorros tecnológicos en materias primas, sustitutos sintéticos o un comportamiento ambivalente de empresas minoras, por ej: como exportadoras de materias primas en países no desarrollados y como consumidoras en países desarrollados.

Otro factor inflacionario puede ser las limitaciones de la capacidad de importar, que según algunos expertos, constituyen un atascamiento "original" e inevitable en los países de América Latina.

Por ejemplo dicho fenómeno se observa en Brasil y Argentina cuya limitación parece estar manejada por: el gravamen excesivo a las exportaciones mediante distorsiones del tipo de cambio o de los precios, una política desorientada en la sustitución de importaciones y en su financiamiento.

Otro aspecto del problema de la inflación es el comportamiento activo o pasivo de las autoridades monetarias.

Dadas las presiones que se originan de erogaciones públicas y del volumen de inversiones y exportaciones, las autoridades pueden y / o deben reaccionar activamente, adoptando distintos métodos.

Por ejemplo: En un aumento autónomo de salarios de origen

político, las autoridades, pueden optar, por permitir la expansión del crédito con un margen considerablemente menor que el inducido por los costos, esto obligaría al empresario a absorber parte del aumento de los costos, mediante una reducción en las ganancias, la liquidación de las existencias y aumento de la productividad, no se puede asegurar que el resultado de tales medidas sería la desocupación y la reducción en el nivel de las inversiones industriales consideran que las presiones del empuje de los costos no puede ser resistida sin la desocupación o la reducción de la inversión real, no existe solución "monetaria" para la inflación.

Por último, agregaremos, siempre de acuerdo la opinión que estamos imponiendo que existe compatibilidad entre la inflación y el desarrollo económico, pues es necesario principalmente crear condiciones de estabilidad económica.

II) CRITICAS A LA INFLACION DE DEMANDA EN LATINOAMERICA

La inflación, según estas opiniones aparece por inelasticidades o estrangulamientos de la oferta en países insuficientemente desarrollados.

Restringir el crédito, y la emisión monetaria, es en realidad atacar a los "mecanismos de propagación" de la inflación dejando intactas las "presiones inflacionarias básicas", que se deben como antes a la escasa respuesta de la oferta en

ciertos sectores fundamentales de la economía.

Asimismo, las causas de la inflación pueden atribuirse a hechos autónomos.

Por ejemplo, una caída prolongada en el valor de las exportaciones y de allí difundirse a toda la economía.

En el capítulo de ; Dificultades, Problemas y Soluciones, nos hemos referido a otras críticas, por tanto no insistiremos aquí.

Conclusiones de acuerdo a las experiencias analizadas

Los planes de estabilización aplicados bajo ciertas condiciones parecen haber logrado resultados positivos en el sentido de haber detenido el alza en el nivel de los precios.

Las condiciones a que nos referimos deben darse principalmente en los sectores públicos y externo, así como los grupos empresarios y obreros deben estar dispuestos a adoptar una actitud favorable a las medidas de estabilización.

En los sectores públicos y externo, parece necesario contar con ayuda en forma de préstamos para contribuir a regular las condiciones de estabilización.

Debe realizarse una política sostenida para mejorar la situación de pagos externos y reducir los déficits presupuestales.

Aquí recordamos los ejemplos de Bolivia y Paraguay después del año 1955.

En cuanto a los sectores empresarios recordaremos el caso de Brasil en la contención voluntaria de los precios y las demás medidas de estabilización, que parecen haber logrado su propósito, o sea reducir el alza en los precios.

En cuanto a los sectores laborales ya hemos anotado que su actitud es generalmente opuesta a las políticas de estabilización.

Esto también lo habíamos tratado en el capítulo de; Problemas, soluciones y Dificultades.

Finalmente hemos observado que los países que aplican políticas monetarias y fiscales prudentes y esto lo hemos tratado en el Capítulo I, en el caso de México, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, no atravesado por periodos inflacionarios pronunciados.

Por tanto y como última conclusión, creemos que una política de estabilización realizada en condiciones favorables como ha hemos expuesto, puede resolver o por lo menos reducir los problemas de la inflación que tanto preocupa a los gobiernos latinoamericanos y también a Organismos Internacionales.

BIBLIOGRAFIA

CAPITULO I

1 - Memorias de Bancos Centrales

El Salvador

Costa Rica

Mexico

Ecuador

Peru

Argentina

Chile

Venezuela

Uruguay

Boletín Mensual

El Fondo de Cultura Bancaria

La Política crediticia en los últimos seis años -

Banco Provincia

2 - Reuniones de Tecnicos de Bancos Centrales

Buenos Aires - 1966 (R.Triffin)

Rio de Janeiro - 1963

Guatemala - 1960

Bogota - 1957

CAPITULO II

A. Ferrari - La Política Monetaria en su perspectiva histórica.

W. Constanzo - F.M.I. Programas de Estabilización en América Latina.

Marcelo G. Caffellas - Aspectos Económicos en la Legislación Bancaria Argentina.

Trimestre Económico - Octubre-Diciembre 1963.

Guillermo Gonzalez Truque - Los topes selectivos de cartera como instrumento de Política Monetaria - La experiencia de Costa Rica.

Desenvolvimiento y Conjuntura - Economía Brasileira Balance 1965 e retrospecto 1940-1965.

FIAT - CECMI - Consecuencias del Plan de Estabilización en el Mercado Monetario y de Capitales en la Argentina.

CAPITULO III

CEPAL - Vol. VI - Nº 1. R. Prohisch - El falso dilema entre Estabilidad y Desarrollo.

Problemas monetarios de los países insuficientemente desarrollados.

Diversas publicaciones editadas por C.E.M.L.A. CEPAL y Bancos Centrales.

CAPITULO IV y V

Universidad de Buenos Aires - F.C.E.

Recopilación de trabajos que muestran la evolución del enfoque estructuralista de la inflación.

Institute Di Tella - Controversia sobre Latinoamérica.