



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



Políticas bancarias, monetarias y crediticias en los principales bancos de Latinoamérica durante el último decenio (con especial referencia a la República Argentina)

Tami, José Alberto

1968

Cita APA: Tami, J. (1968). Políticas bancarias, monetarias y crediticias en los principales bancos de Latinoamérica durante el último decenio (con especial referencia a la República Argentina).

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

Col. 1501
954

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

515

UNIVERSIDAD NACIONAL DE BUENOS AIRES

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

CATEDRA DE POLITICA BANCARIA

ORIGINAL

TRABAJO DE TESIS DOCTORAL SOBRE EL TEMA:

**POLITICAS BANCARIAS, MONETARIAS Y CREDITICIAS EN LOS
PRINCIPALES BANCOS DE LATINOAMERICA DURANTE EL ULTIMO DECENIO
(CON ESPECIAL REFERENCIA A LA REPUBLICA ARGENTINA)**

PRESENTADO POR EL ALUMNO:

JOSE ALBERTO TAMI

Plan "E"

PARA OPTAR AL GRADO DE
DOCTOR EN CIENCIAS ECONOMICAS



CATALOGADO

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

*Sobrescrita
Nubeaux
16/7/68*

FECHA DE PRESENTACION: 2 DE JULIO DE 1968

Profesor: Dr. MARCELO G. CAÑELLAS

Nº DE REGISTRO: 15.360 - LIBR. UNIV.: 866

DOMICILIO: LIMA 1635 - BS. AS. - TEL. 23-7373

AÑO 1968

PRIMER CUATRIMESTRE

[Handwritten signature]

ORIGINAL



CONTENIDO

INTRODUCCION.

Capitulo I

análisis de la política bancaria, monetaria y crediticia en la República Argentina en el último decenio.

Capitulo II

análisis de la política bancaria, monetaria y crediticia en Chile en el último decenio.

Capitulo III

análisis de la política bancaria, monetaria y crediticia en Brasil en el último decenio.

Capitulo IV

análisis de la política bancaria, monetaria y crediticia en México en el último decenio.

Capitulo V

Conclusiones generales.



INTRODUCCION

América Latina presenta una sociedad en evolución, sujeta a cambios rápidos y profundos. Tales transformaciones son evidentes, en primer lugar, en la acentuada expansión demográfica que, según estimaciones, llevará con el ritmo actual a que la población latinoamericana alcance a final del siglo año de quinientos millones.-

El crecimiento de la población de esa parte del continente (desde México hasta Argentina) corre parejo con un cambio en la mentalidad preponderante en todos y cada uno de esos países; en todos ellos existe un consenso, a "nivel nacional", de que los beneficios del desarrollo económico también deben alcanzar a esta parte del mundo. El esquema tradicional de la división internacional del trabajo, es decir países productores de materias primas y naciones industrializadas, va camino de ser un simple hecho histórico, y por caminos diferentes y al influjo de las motivaciones más diversas, los países latinoamericanos van adquiriendo relevancia mundial.-

La rápida mutabilidad que caracteriza a esta parte del Continente está presente en todo ese proceso, cuyas causas inmediatas arrancan después de la segunda guerra mundial. Al efecto, concluido el conflicto bélico, América se auto-replanteó problemas fundamentales: así la vieja alternativa liberalismo-conservadorismo se reveló caduca y surgieron modelos ideológicos cuyos supuestos básicos son el desarrollo económico y el poder nacional. El debate originado alrededor de estos idearios perdura todavía y puede sintetizarse en la cuestión de si es posible un rápido desarrollo económico en base a las instituciones políticas tradicionales, o si por el contrario, la meta cuya obtención supone aquel, puede lograrse solamente por medio de una coerción más o menos intensa.



En el plano más restringido de la técnica económica financiera, los medios a utilizar para el logro de esa finalidad son motivo de permanente discusión, y su aplicación concreta presenta resultados diversos y contradictorios, que no son sino experiencias en búsqueda de las soluciones definitivas.-

A partir de la década de los años cincuenta se inicia una política caracterizada por el resurgimiento de la política monetaria y por la importancia que adquieren los bancos centrales. En Estados Unidos y Europa la restauración de prácticas tradicionales en la política monetaria refleja el equilibrio logrado tanto en el orden interno como externo; ese equilibrio hizo innecesario el mantenimiento de reglamentos y controles que, para contener las presiones inflacionarias y sostener la estabilidad económica, habían producido y mantenido los gobiernos desde la guerra.-

Muy distinto era el panorama de Latinoamérica, en donde el cambio experimentado fué consecuencia en gran parte del fracaso de una política de expansión monetaria destinada a mantener un crecimiento económico constante y acelerado; las nuevas medidas obedecían al propósito de frenar la inflación en cierto número de países y corregir el déficit de la balanza de pagos en la mayoría de ellos.-

Las situaciones varían de país a país; algunos estuvieron supeditados a causas inflacionarias de carácter estructural o permanente y otro a situaciones transitorias, siendo muy pocos los capaces de mantener estable la moneda y los niveles de precios por un largo período.-

Frank Tamagna formula en "La Banca Central en América Latina", una interesante clasificación de los países latinoamericanos según la política monetaria seguida por cada uno de ellos, a partir de fines de la segunda guerra mundial.-

El primer grupo formado por Argentina, Bolivia, Brasil, Chile y Paraguay, representa el de las naciones de mayores aumentos de precios y de mayor incremento del circulante. El segundo grupo de países está integrado por Colombia, Perú y México, los cuales han experimentado presiones inflacionarias en forma alternada, y han pasado por fases de relativa estabilidad mediante la aplicación de medidas monetarias y de otro género.-

El tercer conjunto de países, conformado por los situados alrededor del Caribe: Costa Rica, Cuba, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Panamá, República Dominicana y Venezuela, se caracteriza por haber mantenido, dentro de límites moderados, el aumento de precios y la expansión del circulante.-

El presente trabajo tiene precisamente por objeto el estudio descriptivo y crítico de las medidas de orden monetario, bancario y crediticio aplicadas por los países más representativos, durante el decenio último, es decir de 1957 a 1967.-

Circunstancias internas y externas del más diverso orden han dado como resultado que algunos países latinoamericanos siguieran un camino y otros países adoptaran otro; la diversidad de políticas y de criterios brinda abundante material de estudio y ofrece, a su vez, nuevas experiencias para el futuro.-

Representatividad de los países elegidos desde el punto de vista de las políticas adoptadas: Argentina, Brasil, Chile y México.-

Los países citados en el título han sido los que a nuestro criterio representan en forma más concreta las líneas de pensamiento y acción que se hayan verificado en el continente durante el último decenio.-

Argentina, obviamente, debía ser motivo de estudio no ya solamente por tratarse de nuestro país y una de las naciones recto-

ras de Latinoamérica, sino porque desde el punto de vista técnico ha desarrollado en este decenio varios planes económicos (1959, 1963 y 1967) cuyo estudio reviste el mayor interés. Brasil representa el caso de desarrollo acelerado, sin supeditar al prerrequisito de la estabilidad monetaria. En los hechos, traduce el pensamiento de que estabilidad y desarrollo son incompatibles.-

Chile configura el ejemplo más extremo de lo que puede llegar a ser una economía carcomida por la inflación. Desde el punto de vista de las técnicas adoptadas, es interesante el estudio de este país por cuanto a su turno desarrolló las dos políticas: la de estabilización drástica (1956/1960) y la de estabilización gradual (a partir de 1965). Méjor, por último, es el más representativo testimonio de estabilidad a través de los últimos doce años practicó una rígida estabilidad monetaria, acompañada de un amplio proceso de desarrollo, sólo equiparable, en este decenio, al de Brasil.-

A los efectos de seguir una metodología que posibilite un análisis más coherente, cada país de los cuatro citados más arriba, es analizado en un capítulo independiente y siguiendo el mismo esquema: un breve comentario inicial acerca de la política económica-financiera general seguida por cada nación (Introducción); la descripción de las medidas de orden bancario, monetario y crediticio, y como tercer aspecto las conclusiones que sugiere la puesta en práctica de las medidas.-

Si bien el estudio de los aspectos señalados es de orden estrictamente técnico, es oportuno destacar que el proceso económico-financiero se desarrolla en un determinado contexto histórico y formando parte de una realidad en que los fenómenos de ese carácter influyen y son influenciados por todos los demás hechos, en particular por los de tipo político, con los cuales su relación es íntima. En mérito a ello hacemos sucinta referencia de los mismos, al sólo efecto de encuadrar

drar en las debidas circunstancias históricas los desarrollos formulados en los capítulos siguientes.-

2.- Características del Decenio analizado.-

La mutua interdependencia que existe entre los factores de orden político y los económico-financieros no requiere ser demostrada; su constatación es obvia. Dejando ello sentado, debe advertirse que dicha relación resulta de mayor hondura en aquellos estados en que el gobierno interviene en forma más activa en la regulación de los resortes que mueven la actividad en todas las áreas: política, social, empresarial, educativa, cultural, etc.-

Es por ello que se ha creído oportuno consignar brevemente los acontecimientos políticos acaecidos en el decenio que abarca el presente trabajo, en cada uno de los cuatro países, a fin de ubicar los diversos hechos que se desarrollan en los capítulos siguientes, en el marco de la coyuntura histórica en que tuvieron lugar, a fin de facilitar su interpretación.-

Tales acontecimientos han sido los siguientes:

2.1.- Argentina

El período 1957/1967 está caracterizado por una gran inestabilidad política. Los dos gobiernos constitucionales que se eligieron en el período (años 1958: A.Fondizi - 1963: A.Illia) apenas alcanzaron a cumplir la mitad de su duración, depuestos por movimientos militares. Por si ello no bastara, caben anotar enfrentamientos entre las Fuerzas Armadas, que como en 1962, alcanzaron gravedad. En dicho año, asimismo son anuladas las elecciones efectuadas y cuyos resultados desencadenaron la crisis que terminó con el gobierno constitucional de entonces.-

2.2.- Chile

El acontecimiento político de mayor importancia que g

corre en este país durante este período consiste en la elección presidencial de 1964 que consagró a A. Frei como Presidente del país, significando el acceso al poder de una fuerza política que por vez primera gobierna un país americano. Antes, la primera magistratura estuvo en manos del partido radical, de tendencia derechista.-

2.3.- Brasil

Al igual que Argentina, Brasil presenta en el decenio 1957/1967 una situación política inestable.-

El 31 de Enero de 1956 había asumido el gobierno J. Kubitschek apoyado por el Partido Social Democrático, el cual completó su período hasta fines de 1960, en que fué elegido Janio Quadros, hasta renunciar éste el 26 de agosto de 1961. El vicepresidente -João Goulart- asumió la presidencia luego de que fuera vetado por los ministros militares, pero contando con una parte del ejército en su apoyo.-

A fin de limitar el poder de J. Goulart el Congreso creó un sistema parlamentario, instaurando el cargo de primer ministro, electo por el propio parlamento, el cual debía elegir también al Consejo de Ministros.-

Todo este sistema parlamentario se supeditó a los resultados de un plebiscito que decidiría sobre el mantenimiento o no del sistema presidencial. Efectuado el mismo, se aprobó por amplia mayoría la supresión de las modificaciones introducidas y el regreso al régimen presidencial.-

El período de Goulart concluyó en abril de 1964 - cuando lo derribó un movimiento militar, que colocó a Castelo Branco como presidente.-

Efectuadas las elecciones de 1966, por sufragio indirecto, el Parlamento eligió en la primera magistratura al general da Costa e Silva.-

2.4.- México

Este país se caracteriza por su estabilidad, no solamente monetaria sino política. En el decenio analizado el único acontecimiento político relevante es la elección del Dr. G. Díaz Ordaz como presidente del país, en el año 1965.-

Tales los hechos políticos fundamentales ocurridos entre 1957 y 1967. En las páginas que siguen se desarrollarán las políticas bancarias, monetarias y crediticias aplicadas en estos cuatro países en dicho lapso.-

Capítulo I

Análisis de la Política Bancaria, Monetaria y Crediticia en la República Argentina, en el último decenio.-

1.º Consideraciones Generales.-

Desde hace más de 25 años la República Argentina atraviesa un proceso de inflación de características muy agudas y de una magnitud igualada por muy pocas otras naciones. Este fenómeno ha sobrepasado el reducido ámbito de los estudios técnicos específicos de la política monetaria y financiera en general, para convertirse en un verdadero determinante de la conducta de toda una generación de argentinos.-

Tal como se afirma en un estudio publicado en "Panorama de la Economía Argentina" (1) "nadie desea la inflación, pero todos se oponen a los programas para eliminarla ante el temor de encontrarse entre los que podrían ser perjudicados en una nueva estructura de precios e ingresos estable".-

De nos antoja extremadamente analizado el tema de la inflación en nuestro país, como para formular un nuevo aporte que no haya sido ya anteriormente objeto de tratamiento. No obstante, consideramos útil hacer notar dos aspectos particulares de dicho fenómeno que están íntimamente relacionados al tema específico de nuestro trabajo.-

El primero de los citados aspectos es el de la situación "crónica" que caracteriza a nuestra inflación y que la hace diferente de las presiones inflatorias que existen en otros países como consecuencia de las pretensiones de los distintos sectores socia-

(1) "Una Política contra la Inflación" (nº 31 - págs. 88/103)



les por obtener ingresos más elevados sin aguardar una mayor producción que lo posibilite.-

A este respecto se transcribe el cuadro inserto en el Statistical Yearbook 1965, que abarca aproximadamente el período a que se refiere el presente trabajo.-

Los siete países del mundo que se encuentran sometidos a una alta inflación crónica 1958-1964

<u>País</u>	<u>% acumulativo del costo de vida</u>
Indonesia	65,8
Congo	54,5
Brasil	52,6
Argentina	34,8
Laos	29,9
Uruguay	28,6
Chile	26,=

La segunda de las características particulares de nuestra inflación, consecuencia de la anterior, es que, dada su permanencia y nivel, su influencia se hace notar no solamente sobre las inversiones nacionales o extranjeras sino que condiciona los procedimientos y hábitos de la población, dando como resultado una utilización parcial y defectuosa de los recursos humanos con que cuenta el país. Y ésto último es fácil de constatar si se tiene en cuenta que los miembros de la colectividad saben que de acuerdo con las "reglas de juego" de la inflación las "mejoras" que habrá de obtener cada uno no lo serán en función de una mayor productividad o calidad en el desarrollo de sus ocupaciones, sino de alcanzar algún privilegio o

protección especial, que seguramente habían de existir en el régimen que la misma inflación crea.-

Planteado sumariamente el fenómeno inflacionario, es evidente que en toda la vigencia de su transcurso se ha tratado, con distinta intensidad, con distintos medios y con desigual resultado, de remediarlo, es decir, de buscar una estabilidad monetaria que inaugure -por fin- nuestro permanentemente postergado despegue al progreso.-

Soslayaremos deliberadamente en este trabajo abordar la cuestión doctrinaria, actualizada no hace mucho en nuestro país, entre los puntos de vista que se han dado en llamar "monetarista" y "estructuralista" y que en síntesis expresan: la estabilidad monetaria es condición indispensable para alcanzar el crecimiento económico (escuela "monetarista") en oposición a que la estabilidad monetaria y el desarrollo económico son incompatibles (escuela "estructuralista").-

Dos son las razones por las que no tiene cabida en este estudio el desarrollo del tema citado: en primer lugar, que como resulta habitual en el planteo de situaciones extremas y rígidas, la solución prudente y razonable no es patrimonio de ninguno de los que se embanderan en los términos de la disyuntiva; y en segundo lugar porque la naturaleza de este trabajo consiste en analizar objetivamente las distintas políticas seguidas en los últimos diez años a través de los instrumentos de regulación monetaria y crediticia, que como se sabe, obedecieron, alternativamente a las más variadas concepciones.-

Circunscripto en la forma indicada nuestro análisis, pasaremos a estudiar el comportamiento de tales instrumentos de regulación monetaria en la medida que se han ido aplicando en el último decenio.-

El orden en que desarrollaremos su tratamiento será el siguiente:

- a) Efectivos mínimos
- b) Redescuentos y adelantos a los bancos comerciales
- c) Manejo de la tasa de interés
- d) "Topes de cartera"
- e) Pasivos contingentes
- f) Pasivos exteriores
- g) Coeficientes bancarios
- h) Depósitos previos a las importaciones
- i) Sector público

2º) Efectivos mínimos.-

En materia de efectivos mínimos deben analizarse desde el inicio dos etapas:

- desde la creación del Banco Central (1935) hasta 1946:
porcentajes fijos
- desde 1957 en adelante:
porcentajes variables, pudiendo llegar a 100%

Por ello, toda la vigencia del período que cubre este trabajo, se ha cumplido bajo el sistema de los efectivos mínimos variables.-

Reimplantados a fines del año 1957 el efectivo mínimo, fué utilizado durante el primer año de su aplicación (año 1958) con el fin de evitar una posible gran expansión del circulante como consecuencia de la transformación del sistema bancario dispuesta en el "Programa de Normalización y saneamiento del Sistema Bancario Argentino" cuyo objetivo fundamental fué retornar al sistema bancario clásico, tal como funcionó en el país hasta el año 1946.-

No es meramente casual que a partir de esa fecha se restituyeran al Banco Central adecuados poderes para proce-

der a una efectiva regulación monetaria y crediticia; debe tenerse en cuenta que la restitución de los depósitos a los bancos operada entonces implicó una sustracción de "ajuste" de cuentas que se materializó mediante la cancelación de las deudas de los bancos al Banco Central en concepto de redescuentos, compensándolas con la "devolución" del Banco Central a cada banco, de los depósitos recibidos por éstos. De tal compensación resultó que el conjunto de bancos había recibido del Banco Central 118.800 millones de pesos, contra depósitos ingresados por un total de 69.100 millones, de donde resulta un exceso del orden del 70 %. En el caso de algunos bancos oficiales, las deudas con el Central por encima de los depósitos, se debía a créditos a reparticiones oficiales, de las que en definitiva se hizo cargo el gobierno a fin de no trabar el futuro régimen operativo de tales bancos. Indirectamente, el Banco Central recibió así valores hipotecarios e industriales aptos para las denominadas "operaciones de mercado abierto" de las que se trata más adelante.-

Llégase así al año 1959 caracterizado por una gran liquidez que siguió al gran proceso inflacionario de fines de 1958, de una intensidad sin precedentes, lo que obligó a aumentar los encajes básicos de los depósitos y demás obligaciones a la vista.-

Tal aumento de encajes se tradujo de la siguiente manera:

- 15 % al 25 % Bancos privados con casa principal en el interior
- 20 % al 30 % para el resto de los bancos

Durante el curso del año 1959 se unificaron los efectivos mínimos para todos los bancos del primer tipo incluyendo los oficiales, provinciales y mixtos, llevándose del 30 % al 25 % y del 10 % al 7,55% según fueran depósitos a la vista y a plazo.-

El año 1960 no trajo novedades en cuanto a la aplicación del efectivo mínimo, excepto su reducción a fines de año-

puntos- a fin de insuflar fondos a la actividad económica por entonces en los comienzos de una mayor intensidad. -

En el transcurso del año 1961 el efectivo mínimo se utilizó no solamente como instrumento de regulación meramente cuantitativa, sino que se lo empezó a utilizar como orientador de ciertas inversiones en determinadas áreas de actividad, en particular el sector agropecuario y al sector industrial.-

Para la actividad agropecuaria se trató de fomentar inversiones en equipos productivos, animales de cría y reproductores. En el caso de la industria se trató de financiar las adquisiciones de bienes de capital producidos en el país por vía de la reducción del encaje en 4 puntos. Merece destacarse la condición que surge de la lectura de la respectiva disposición: los fondos no utilizados con tal finalidad quedarían congelados en el banco que no alanzara a otorgarlos en préstamo, vale decir, sin posible nueva aplicación a otras actividades.-

Al igual que como sucedería en otros períodos, las necesidades de dinero para fin de año provocó la reducción de 4 puntos en el nivel del encaje, los que luego se nivelarían -según se estableció- en los meses de marzo y abril del año siguiente (1962).-

A partir de 1962 y durante 1963 se invierte la tendencia: si hasta 1961 inclusive se ponía el acento en la expansión de las actividades y el efectivo mínimo tendía a crear las condiciones adecuadas para respaldarlas, en estos dos años el efectivo mínimo se mueve con la intención opuesta, es decir, tratar de reducir la capacidad de préstamos. Así, en octubre de 1962 se adicionó 1/4 de punto mensual sobre los depósitos y obligaciones a la vista. Paralelamente, se estableció que los fondos resultantes de tal reducción se destinaran al otorgamiento de préstamos a plazo mediano para la compra de bienes de origen nacional con destino a actividades agropecuarias y viales.-

Los años analizados, en particular 1962 se caracterizan por una acentuada baja en la actividad económica como consecuencia de distintas causas cuyo análisis no hace al objeto del presente trabajo.- A consecuencia de la situación declinante observada en ese período, el Banco Central se vió en la necesidad de otorgar un descuento de emergencia a fin de apuntalar a las empresas que se encontraban en situación difícil.-

La situación, además, se caracterizaba, desde el punto de vista financiero, por una aguda iliquidez, traducida en una disminución drástica en los depósitos en los bancos, y en la asunción, por parte de éstos, de las deudas que avalaron a sus clientes y que no pudieron cumplir. A tal fin se facultó a los bancos a llevar a cabo arreglos especiales con sus clientes a 3 años de plazo.-

En el curso del año 1963 y como consecuencia de la declinante situación económica general del país, el Banco Central se vió en la necesidad de adoptar urgentes medidas para contrarrestar los efectos depresivos de la coyuntura. En ese orden de ideas se creó una Comisión Interbancaria con el objeto de resolver aquellas operaciones que los bancos debieran encarar con carácter de urgente a raíz de las situaciones derivadas de la devaluación producida en abril de ese año y de la sequía en la zona agrícola-ganadera.-

En materia de efectivo mínimo se dispuso el congelamiento de las sumas no invertidas al 15/5/63 en aquellos préstamos en que se podían aplicar los fondos de la exigencia de efectivo establecida en el año anterior. Complementariamente se autorizó a los bancos a colocar ciertos fondos, a plazo fijo, en el Banco de la Nación al 8 % de interés anual. Con ello se buscaba mover de alguna manera aquellos fondos que los bancos no utilizaban por razón de la zona en que operaban y de la atonía general de la situación.-

Asimismo, desde el 1/5/63 se estableció un



efectivo mínimo adicional sobre los incrementos de depósitos, consistente en el 30 % sobre los depósitos y obligaciones a la vista y del 20 % sobre los depósitos a plazo.-

No obstante lo indicado precedentemente, para las necesidades estacionales de fin de año, se liberó en algunos puntos el efectivo mínimo adicional que se fijara anteriormente, mediante la aplicación de una escala adicional según las zonas en que operaba cada casa bancaria (Zona I y Zona II: es decir -respectivamente- bancos con casa principal en Capital Federal y sucursales en Capital y -Gran Buenos Aires, y el resto del país).-

El año 1964 marcó el comienzo de la recuperación, apuntalándose en forma especial a la industria que por entonces tenía una capacidad productiva ociosa del orden del 40 %. La aplicación de los efectivos mínimos estuvo orientada en esa época a tres finalidades fundamentales:

- absorción del dinero creado por el sector público
- promoción del interior del país
- reactivación industrial

A tal fin se modificaron los efectivos mínimos aplicables en la Zona I, aumentándose a partir del mes de Marzo gradualmente hasta totalizar 2½ puntos de efectivo básico sobre toda clase de depósitos. En los meses de Junio y Septiembre siguió el aumento gradual de los encajes, llegando, en conjunto a 5½ puntos.-

Análogamente a la forma en que en oportunidad anterior se insufló fondos a la actividad agrícola-ganadera mediante liberación parcial del encaje, en el año considerado -1964- se siguió el mismo criterio con la actividad industrial, mediante la supresión de 3 puntos sobre los incrementos de depósitos operados entre el 31 de octubre de 1958 y el 15 de agosto de 1961. Para el caso con-

creto de la industria metalúrgica en particular, la liberación alcanzó a 3 puntos más.-

Las previsiones formuladas para el año 1965 por las autoridades económicas indicaban que la producción crecería un 5% y los precios en un 20%, llegándose a la conclusión de que el incremento de los medios de pago en un 26% era lo que correspondía para corresponder a la evolución esperada. Fue así que se diagramó un plan monetario tendiente a limitar la creación de medios de pago al nivel antes dicho.-

A los efectos de su cumplimiento se mantuvieron vigentes los requisitos de efectivo mínimo que regían sobre los depósitos a la vista y a plazo (30% y 20% respectivamente). Hacia fines de ese año se determinó una nueva aplicación para recursos provenientes de liberaciones condicionadas de efectivo mínimo: ella consistió en el otorgamiento de créditos a aquellas firmas que exportaban productos no tradicionales.-

En el transcurso del año 1966 el efectivo mínimo fué objeto de reducción con el fin de liberar recursos para el fomento de ciertas actividades con criterio selectivo. Fue así que a partir del mes de Abril se extendió a toda la industria en general, el régimen de créditos de reactivación industrial originariamente acordado a los sectores más afectados por la recesión de los años 1962 y 1963.-

En ese orden de ideas, en el mes de Mayo de 1966 se rebaja un punto la exigencia del encaje; los fondos resultantes de esa liberación se destinan a la financiación de inversiones en industrias "especialmente seleccionadas y para facilitar ventas de maquinari y elementos que concurren a la mecanización y tecnificación del sector agropecuario así como de tractores de uso general", según lo consigna la Memoria del Banco Central correspondiente al año 1966, pág. 49.-

El manejo de los efectivos mínimos tuvo vi



culación, en el período analizado, con un problema por entonces de no
toria actualidad: la creación de dinero por parte de entidades no ban-
carias, cuya actividad amenazaba con distorsionar la situación moneta-
ria del país.-

Es en tal sentido, que al restringirse
considerablemente la actividad de tales entidades, y ante los posibles
efectos derivados de tal situación, las autoridades económicas decidie-
ron desafectar 2 puntos de los encajes vigentes sobre depósitos y obli-
gaciones a la vista, con el destino siguiente:

- créditos para el desarrollo de las actividades de pequeños
empresarios y productores
- préstamos para actividades de profesionales y técnicos con
títulos habilitantes, artesanos, oficios y asociaciones vi-
viles que no persigan fines de lucro
- créditos de consumo a personas que desapegan empleo u ocu-
pación permanente, jubilados y pensionados, ya sea para la
compra de bienes durables o gastos de conservación

Para completar el panorama de 1966, sólo q-
be hacer referencia a la habitual liberalización transitoria de fin de
año a fin de hacer frente a las necesidades de tipo estacional.-

3°) Redescuentos y adelantos a bancos comerciales.-

A partir de la reforma bancaria de 1957, el
redescuento y los adelantos del Banco Central a los bancos comerciales
tendieron, fundamentalmente, a solucionar las situaciones derivadas de
insuficiencia de fondos de carácter transitorio y excepcional, y para
hacer frente a demandas de crédito de carácter estacional. El ejemplo
típico lo constituye el proceso agrícola que -en determinados momentos
de su ciclo evolutivo- requiere recursos crediticios por encima de las
posibilidades normales de los bancos, hasta arribar a la etapa de su ex-
mercialización, en que el ciclo se completa y el productor reintegra lo
recibido.-



En términos generales el redescuento ha sido acordado dentro de una definida orientación cualitativa y cuantitativa y por montos y destinos específicos. Teniendo en cuenta esta circunstancia y lo dicho más arriba, resulta explicable que la banca oficial (nacional y provincial) haya sido la principal destinataria de tales redescuentos, en particular el Banco de la Nación para financiar las compras de la Junta Nacional de Granos.-

El Banco Industrial y diversos bancos de provincia han recibido, asimismo, recursos prestables por vía de redescuento para aplicar a líneas crediticias "especiales" o de "fomento", a tipos de interés inferior a los préstamos ordinarios. Deben incluirse, asimismo, dentro de estos tipos de préstamos, a aquellos que se refieren a reequipamiento de bienes de capital a empresas del Estado o a exportaciones.-

En el orden de créditos de tipo "selectivo" a que responde el redescuento y los adelantos a bancos comerciales, debe mencionarse el otorgamiento de préstamos por vía de adelantos a los bancos que concurren a la promoción de economías de zonas regionales con índice de actividad inferior al normal del país. Rige también un régimen especial de compra, por parte del Banco Central, de letras en moneda extranjera, originadas en la venta al exterior de productos "no tradicionales".-

Lo dicho hasta aquí pone de manifiesto el carácter netamente selectivo con que se ha manejado por parte del Banco Central la concesión de estos recursos.-

Excepcionalmente se tuvieron en cuenta criterios de orden anti-inflacionario; ello ocurrió en los años 1959 y 1960 cuando el Banco Central anticipó que no se otorgarían redescuentos para contribuir a financiar aumentos masivos de salarios, ni para el pa-



go del sueldo anual complementario.-

4°) Movimiento de la Tasa Interés.-

La mención a tasa de interés deben entenderse, en este trabajo, no referida exclusivamente a la que tiene vigencia en el ámbito bancario, sino también a la que tiene aplicación en el mercado financiero no institucionalizado, cuya supervisión, si bien técnicamente es imposible de llevar a cabo, no obstante es el factor determinante de medidas de regulación monetaria que el Banco Central debe tomar.-

La tasa de interés bancaria normal aplicada a partir de 1957 fué del 10%. En el año siguiente (1958) se autorizó a los bancos del interior a aplicar la tasa del 11%.-

La última reforma anotada en esta materia data de 1962, oportunidad en que se la fijó en el 15%, de vigencia hasta nuestros días.-

En lo que se refiere a las tasas máximas de depósitos de ahorro y plazo fijo que estuvieron habitualmente por debajo del coeficiente de devaluación de la moneda con la consiguiente retracción de depositantes, fueron elevadas en 1957, y llevada, la de depósitos en caja de ahorro al 8% (que rige actualmente) a partir de 1962.-

En el año 1960 se liberó la tasa de interés de depósitos a plazo fijo, aunque existe una limitación indirecta consistente en el nivel 15%, que es el porcentaje de interés de los préstamos que acuerdan las entidades bancarias.-

En lo que hace a depósitos en cuenta corriente, como es obvio, está prohibido el pago de intereses, según se estableciera en 1946, sin modificación hasta la fecha.-

Existen, asimismo, disposiciones especiales que regulan la tasa de interés aplicable a las secciones hipotecarias y a cuentas especiales en valores mobiliarios, cuya evolución, en el lapso a que se refiere este trabajo ha sido la siguiente: para secciones hipotecarias: 15% de tasa máxima, a partir de 1962 y 11% para depósitos en cuentas especiales de ahorro para participación en dichos préstamos. Esta última fue elevada al 12% en febrero de 1966.-

Merece destacarse que durante el transcurso del año 1964 se procedió a la reglamentación de las entidades financieras no bancarias ya que, según lo consigna la Memoria del Banco Central correspondiente al ejercicio de dicho año, "el proceso natural de proliferación de los intermediarios financieros no bancarios...venía requiriendo un ordenamiento adecuado tendiente a encausar tales entidades hacia la actividad que desarrollan en los países con organización financiera altamente evolucionado, es decir, la del crédito a mediano y largo plazo, que constituye el campo de acción del mercado de capital, sin interferir con el mercado monetario, de crédito a corto plazo".-

En el orden de ideas señalado se fijó un límite máximo de interés del 22% para los préstamos y del 16% para los recursos recibidos de terceros. Este último porcentaje en la actualidad alcanza al 18%.-

No obstante las medidas reglamentarias y los poderes de regulación que en la materia dispone el Banco Central, los resultados alcanzados a través del manejo de la tasa de interés deben reputarse de muy parciales. Y ello es así por cuanto la creciente demanda de dinero origina una lógica expansión en el costo de obtención, que resulta así muy por encima de las tasas de interés "oficiales" fijadas por el Banco Central.-

Es oportuno formular una observación acerca de la



necesaria congruencia que debe guardarse entre la fijación de la tasa de interés y el efectivo mínimo o encaje. En efecto, la mayor tasa de interés que se determine para ciertas inversiones debe estar correlacionada con una mayor liberalidad del efectivo mínimo a aplicar sobre tales depósitos, y a la inversa, aquellas inversiones cuyo interés sea menos remunerativo deben estar acompañadas de exigencias correlativas de efectivo mínimo que permitan un más rápido desbloqueo de fondos.--

Si observamos la evolución de los aumentos de los depósitos entre 1957 y 1965 observamos:

<u>Depósitos</u>	<u>Millones de Bs.</u>	
	<u>1957</u>	<u>1965</u>
Corrientes	41.326	295.592
-particulares	25.771	200.938
-oficiales	17.555	94.654
Ahorro y Plazo Fijo	22.130	206.922
-Ahorro	22.081	172.877
-Plazo Fijo	49	34.045
Varios (de poca movilidad)	6.511	58.614
Total de depósitos bancarios.....	<u>71.967</u>	<u>597.164</u>

Del cuadro transcripto resulta que el aumento de aquellos depósitos que no ganan interés (corrientes) ha sido, entre los años considerados, del 85%, atribuible a la mayor cantidad de casas bancarias abiertas en los últimos tiempos del período considerado. Entre los depósitos que ganan interés se aprecia el extraordinario aumento operado en el "plazo fijo" a favor de los mayores rendimientos que se obtienen y que oscilan entre el 15 y el 20% anual, y que, como ya mencionamos no tienen limitación alguna. Por los mismos motivos, se aprecia que el aumento operado en los depósitos en Caja de ahorro han sido sustancial-



mente menor.-

A esta altura de lo expuesto debemos volver sobre el dicho respecto de la correlación entre tasa de interés y encajes: si del total de depósitos (en el cuadro: 597.614) casi el 50% corresponde a depósitos corrientes, aún teniendo en cuenta los aumentos consentidos en plazo fijo y caja de ahorro, es evidente que se resienta la capacidad prestable del banco, desde que el efectivo mínimo para depósitos corrientes es notoriamente superior a los de plazo fijo y caja de ahorro, independientemente de las zonas de ubicación.-

En síntesis, el manejo de la tasa de interés es una condición necesaria, pero de ninguna manera suficiente, para la regulación del mercado monetario y crediticio.-

5°) "Topes de Cartera".-

La utilización de este arbitrio está vinculada con el crédito a otorgar a los exportadores; así que al establecerse a fines del año 1958, se especificó que el volumen del crédito a otorgar a los exportadores no deberá sobrepasar, globalmente, el importe alcanzado (o el tope de cartera, de ahí su nombre) al 31 de octubre de ese año.-

La finalidad de este procedimiento era la de evitar que se dilatara exageradamente la negociación de las divisas provenientes de las exportaciones, con intenciones de especulación.-

Durante el transcurso del año 1959 los "topes de cartera", se llegaron a fijar en forma general el límite para el conjunto de los créditos destinados a "comercio", "servicios" y otros conceptos, estableciéndolo en las sumas vigentes al 31 de enero de 1959.-

Durante el transcurso del año 1960 quedaron de-

regadas las restricciones de los "topes de cartera" con lo que el sistema descripto, en rigor, tuvo limitada aplicación. Puede afirmarse - que el procedimiento resulta, desde el punto de vista de su fiscalización, bastante dificultoso, ya que los préstamos están condicionados según el ramo de las empresas, y éste, en muchos casos, puede implicar la coexistencia de dos actividades, una sola de las cuales podría encontrarse entre las que no están amparadas por la concesión de préstamos (caso más común: industria que comercializa sus propios productos). Y en estas situaciones es evidente que resulta aleatorio determinar a qué etapa del ciclo productivo va dirigida la inversión de los fondos.

6°) Pasivos contingentes.-

El concepto de "pasivo contingente" se refiere a las obligaciones supletorias que asumen los bancos en su calidad de avalistas de operaciones efectuadas por sus clientes y que eventualmente pueden significar un detrimento en la posición de los mismos en la concertación de operaciones genuinas de préstamos. Es por ello que las reglamentaciones sobre este particular están encaminadas a limitar la asunción de obligaciones de este tipo.-

Para el lapso a que se refiere este trabajo debemos hacer notar las siguientes medidas concretas dictadas en el sentido indicado.-

En el año 1956 se varió, disminuyéndola, la garantía existente sobre las operaciones cambiarias, que podían llegar hasta el 100%. En el mismo año se introdujo una nueva variante limitativa: se llevó al 50% la relación tope que debía existir entre el patrimonio del banco y las operaciones por cuenta de una misma firma, y del 200% para el total de las garantías, al margen, claro está de las garantías en materia cambiaria.-

Durante 1959 se "recomendó" a los bancos

en la formalización de avales destinado a garantizar operaciones "entre terceros" se aplicarían estrictamente las normas vigentes sobre política y control de crédito, con el fin de no alentar operaciones de préstamos a intereses demasiado elevados. Para evaluar debidamente esta disposición debe tenerse en cuenta que el año indicado era el primero de vigencia del "Programa de Estabilización de la Economía" fijado por el Gobierno, caracterizado por el comienzo del proceso de entrada de capitales a corto plazo del extranjero, como consecuencia del incentivo que significaban las altas tasas extrabancarias.-

En el año 1962 y como consecuencia de la inestabilidad en la situación política que lo caracterizó, se produjeron dos fenómenos: por un lado la huida de los capitales extranjeros, siempre sensibles a las menores inquietudes de este tipo, y por otro -como consecuencia de lo anterior- la efectivización de avales bancarios a raíz de los incumplimientos que se verificaban en sus clientes. Vale decir, las provisiones contenidas en las medidas anteriormente mencionadas demostraban su total justificación.-

La situación descripta llevó a adecuar las medidas de control vigentes al nuevo status imperante; fué así que en el transcurso de dicho año (1962) fueron bajados los límites de garantías respecto del patrimonio del banco, al 20% para una sola firma (antes 50%) y se elevó al 300% (del capital y reservas) el total de compromisos que podían asumir.-

Dentro de las líneas señaladas, y con el objeto de no desequilibrar aún más la balanza de pagos del país, en 1963 se estableció la prohibición de acordar nuevas garantías respecto de préstamos obtenidos en el exterior, salvo las que correspondían específicamente a exportaciones y sus relaciones de movimientos de fondos siguientes.-

Como se desprende de esta breve relación, las medidas tuvieron un decidido enfoque antiinflacionista, al par que no perturbaban la concertación de operaciones clásicas bancarias.--

Harece destacarse finalmente, que a principios de 1966 se autorizó a los bancos el otorgamiento de garantías para la refinanciación de deudas con el exterior por préstamos financieros vencidos, si se cumplían determinadas condiciones de interés, plazo y su registración en la contabilidad.--

7°) pasivos exteriores.--

Los depósitos en moneda extranjera existentes en los bancos comerciales, han sufrido, durante el lapso a que se refiere este trabajo (1957-1967) pronunciadas variaciones, como consecuencia de las diversas circunstancias de tipo económico y extra-económico que ocurrieron durante el mismo.--

En un primer período, y como consecuencia de la implantación del mercado único de cambios a fines de 1958, unido a la permanente devaluación de la moneda, se produjo un fuerte incremento en los saldos de dichas cuentas, llegando a us\$ 30 millones de dólares (fines de 1961).--

Durante el transcurso de 1962, y como consecuencia de la recesión imperante, de la necesidad de fondos del sector privado y la fluida situación política existente, se verificó una seria pronunciada en los depósitos en moneda extranjera que, como es sabido son eminentemente sensibles a las menores perturbaciones.--

Las medidas que el Banco Central fué tomando con respecto a este tipo de operaciones se fueron caracterizando por la intención de desalentar las mismas. Así, en Julio de 1963, se hizo saber a los bancos que la garantía que concede el art° 11 de la Ley de Bancos respecto de la devolución de los depósitos, no amparaba los depósitos

tes, que se hayan constituido en moneda extranjera. En rigor, la su-
puesta "aclaración" implicaba una modificación del Decreto-Ley n° -
13.127/57 el cual no formula ningún tipo de discriminación con respec-
to al tipo de moneda en que se constituyan los depósitos.-

Finalmente, durante el año 1964, y como con-
secuencia de las disposiciones que entonces se dictaron para regular
el mercado cambiario, se dispuso la prohibición de constituir tales de-
pósitos a nombre de titulares residentes en el país, devolviéndose los
existentes. Como consecuencia de lo expuesto los depósitos en moneda
extranjera fueron declinando paulatinamente durante los años siguien-
tes, llegando a fines de 1966 a us\$ 13 millones.-

8°) Coefficientes Bancarios.-

Se trata de normas que establece el Banco C-
tral en cumplimiento de la supervisión que ejerce sobre los bancos co-
merciales y cuya finalidad es la de establecer en qué medida la banca
privada cumple con las disposiciones que establece el Banco Central,
que forman parte del contexto de la política monetaria.-

Específicamente, los "coeficientes" consis-
ten en relaciones numéricas porcentuales que limitan la concesión de
préstamos en relación con los niveles que alcanzan los depósitos.-

En el decenio a que se refiere nuestro tra-
bajo las disposiciones más relevantes han sido, sobre este punto, las
siguientes: año 1961¹ préstamos para financiar inversiones, hasta un
plazo de 5 años, se fijó un coeficiente del 35% que indicaba la pro-
porción de la cartera a mediano y largo plazo de cada banco con rela-
ción a los depósitos en Cajas de Ahorro. Estas disposiciones fueron ag-
tualizadas en 1962, que, en resumen, establecieron que el 35% lo era
con respecto al total de los depósitos de la sección bancaria.-

Con carácter más general, y atendiendo a la



situación patrimonial de cada institución, existe otro tipo de coeficiente vinculado no ya con la fase operativa dinámica, sino con la solvencia patrimonial del respectivo banco, relacionando las obligaciones por los depósitos recibidos con el capital y reservas.-

La anterior proporción se la fijó en el año 1962, indicándose que entre recursos propios (capital y reservas) y los depósitos, existiría un mínimo del 15% para aquellos bancos que totalizara menos de \$ 600 millones entre capital y reservas. Para los que superaran los \$ 600 millones el requisito era del 10%.-

En el año 1965 (mes de Junio) la norma aludida fué reformada, fijándose en el 10% con carácter general, excepto para los bancos oficiales y mixtos cuyas cartas orgánicas establecieran la garantía del estado (nacional o provincial) para todas sus operaciones.-

Tratándose de las secciones hipotecarias, el Banco Central fijó que el capital y reservas de tales secciones podría representar hasta un tercio del patrimonio total del banco, siendo la relación mínima entre los recursos de la sección hipotecaria y los depósitos recibidos en tal carácter, del 5%.-

Es evidente que la finalidad de estos coeficientes limitativos, son de corte netamente anti-inflacionario, vale decir, restrictivos en cuanto a los créditos que pudieran otorgarse en función de los depósitos recibidos, ya que resulta típico en períodos de inflación provocar el crecimiento nominal de tales depósitos.-

Las normas dictadas con posterioridad fomentaron a los bancos a recibir depósitos más allá de 10 veces su capital y reservas, a condición de que el excedente se invirtiera en títulos del gobierno, salvo claro está que el banco no decidiera aumentar su patrimonio. Resulta así que esta posibilidad aparente de expansión

por encima de los coeficientes, está limitada también en la práctica con la citada medida de corte antiinflacionario, consistente en la absorción de la emisión de títulos con que el estado financia parte de su déficit fiscal.-

9°) Depósitos previos a las importaciones.-

El análisis de este tipo de medida requiere se formule una importante salvedad inicial: no se trata de una medida monetaria de tipo directo, sino adecuar la demanda de divisas a las posibilidades del país, con lo que se influye en forma indirecta en las medidas de ese carácter.-

El dictado de medidas de este orden arranca de 1958, 1959 y 1965. La técnica consistió en esterilizar los fondos depositados en tal carácter, esto es, que los mismos no gravitaran como un elemento de expansión monetaria. Fue así que dichos fondos se transferían diariamente al Banco Central y desde 1958 se los incluyó como parte del efectivo mínimo, aunque sin significar tampoco con ese destino factor de expansión monetaria, ya que su encaje era del 100%.-

La reimplantación de estos depósitos durante 1965 tuvo en la práctica, desde el punto de vista de su incidencia monetaria indirecta, ya comentada, una incidencia menor, atribuible a dos razones: la disminución del porcentaje a depositar respecto del valor de la mercadería, que llegó al 100% y que paulatinamente fue decreciendo hasta el 40%, y además a los menores niveles que alcanzaron las compras en el exterior durante el año 1966.-

10°) Sector Público.-

Historiando brevemente el movimiento de las cuentas de depósitos del Gobierno nacional, cabe señalar que los mismos se encontraban radicados en el Banco Central; situación que varió en 1948 cuando dichos fondos fueron transferidos al Banco Nación.-

Debe aclararse que tales fondos no son utilizados totalmente por dicho Banco en el ejercicio de sus operaciones de crédito, pues existe una cuenta especial "Fondo Unificado de las Cuentas del Gobierno Nacional" integrado por los saldos de las diversas cuentas bancarias de las reparticiones nacionales. La Tesorería General de la Nación podía utilizar, con carácter de anticipo, hasta un 80% de esa cifra. Durante 1965 ese porcentaje se elevó llegando al 100%.--

Es obvio que en la práctica la existencia del Fondo Unificado ha consistido en un útil medio financiero tendiente a financiar, en última instancia y dentro del contexto legal, el déficit fiscal, problema agravado por la falta de un mercado de valores públicos ampliamente desarrollado.--

En tal sentido, deben citarse diversas medidas que trataron de corregir la situación anómala derivada de la falta de un adecuado mercado de títulos públicos. La ley 16.452 del 14/1/64 aumentó el margen de colocación de títulos públicos en la cartera del Banco Central, que, del 10% del total de los depósitos existentes en el conjunto de los bancos, lo llevó al 25%. La insuficiencia de este sujeción quedó demostrada cuando el 18/2/65 se lo incrementó al 35%. Concomitantemente, los "adelantos", según el artº 27 de la Carta orgánica, que podía llevar a cabo el Banco Central a la Tesorería llegaban --según la modificación dispuesta-- al 30% de los recursos que el gobierno hubiera obtenido en los últimos meses.--

Según los lineamientos del Plan Económico trazado a partir del 13/1/67, se previó la reconstitución del mercado de valores públicos a corto plazo mediante sucesivas colocaciones de Letras de Tesorería, intenciones que se concretaron en fecha reciente, en la que se licitaron la venta de dichos valores.--

En lo que se refiere a la intervención del Ban



co Central para financiar el desequilibrio del Presupuesto General de la Nación, debe tenerse en cuenta que su aporte para el año 1967 fué del orden de los \$ 80.000,- millones; esta cifra resulta paradójicamente mayor que la que se registró para años anteriores respecto de déficits aún mayores. La explicación se encuentra en el hecho de que en el curso del ejercicio fiscal 1967 se ha tratado de limitar la concesión de préstamos externos, con que en oportunidades pasadas se financió parcialmente el desajuste de las cuentas oficiales.-

En conclusión, entendemos que el desideratum en este punto no consiste en encontrar el artificio más adecuado o más económico para financiar los déficits fiscales, sino en actuar sobre las causas generadoras de esos desajustes en los ingresos y egresos públicos. Pero debemos convenir que el tratamiento de esta cuestión bien que interesante y compleja, es ajena al tema del presente trabajo.

11°) La aplicación de instrumentos de regulación monetaria a través del último decenio.-

Sin perjuicio de elaborar las conclusiones generales que surgen del estudio formulado en este trabajo para el conjunto de países analizados, creemos ilustrativo hacer notar las que específicamente se refieren a la República Argentina.-

A nuestro criterio el análisis crítico que pueda llegar a elaborarse como síntesis de lo expuesto, debe estar referido a la contestación de la siguiente pregunta: ¿ha sido efectiva la política aplicada por el Banco Central a través de todos sus instrumentos de regulación monetaria, para lograr la estabilidad del valor de la moneda?

Esta concreta e importante cuestión referida desde luego al período que comprende nuestro estudio supone dos aclaraciones previas:

- a) la estabilidad monetaria no constituye un fin en sí mismo, sino que su consecución está ligada con el logro de los objetivos finales de los planes de política económica general, es decir: aumento de la producción, mejora en el nivel de vida, equitativa distribución de la riqueza.-
- b) partimos del supuesto que la política del Banco Central ha estado orientada al logro de tal estabilidad; lo hemos manifestado al principio de este trabajo, y creemos que con prescindencia del mayor o menor énfasis que según el momento se haya puesto en ello, resulta incontrovertible la existencia de esa línea coherente de política.

Las aclaraciones precedentes son todavía susceptibles de un demeruzamiento mayor que expresaremos así: llegado a alguna conclusión acerca del éxito respecto de la política monetaria ¿significa aplicar la misma conclusión respecto del logro de los que hemos denominado más arriba "objetivos finales de los planes de política económica"? Porque si hemos manifestado que la estabilización monetaria "está ligada" con el logro de esos objetivos, en manera alguna ello significa que sea el único de los elementos que cumplen esa función. Vale decir que razonando en estos términos sería congruente hablar -hipotéticamente- de éxito en una política de estabilización monetaria y de fracaso en el ámbito total, pasando por alto las cantidades de situaciones intermedias que podrían darse.-

Comenzaremos pues, por analizar el primer aspecto. Debemos concluir sobre este particular que, salvo períodos determinados y breves, nuestro país no ha visto concretada en este lapso una verdadera estabilidad monetaria. Como aporte estadístico a esta cuestión, consignaremos el cuadro siguiente publicado en el Boletín de First National City Bank (mes de Julio 1967) que coincide con el decenio que hemos analizado, y que se refiere a los índices del valor de la moneda y la proporción de su depreciación.-

	Indice de Valor de la Moneda			Proporción de De- preciación Anual	
	1956	1961	1966	'56-'66x	'65-'66
Guatemala	100	102	100	0,0	0,7
Venezuela	100	93	90	1,1	0,1
Honduras	100	98	86	1,5	1,6
Estados Unidos	100	91	84	1,8	2,8
Luxemburgo	100	94	83	1,9	2,5
Canadá	100	91	82	2,0	3,6
Australia	100	90	82	2,0	2,7
Grecia	100	91	81	2,1	4,8
Tailandia	100	88	80	2,2	3,7
Bélgica	100	93	80	2,2	3,9
Sud Africa	100	91	80	2,2	3,6
Alemania (Rep. Fed.)	100	92	79	2,3	3,4
Portugal	100	92	78	2,4	4,9
Suiza	100	94	78	2,4	4,6
Nueva Zelanda	100	88	77	2,6	2,4
Ecuador	100	94	76	2,6	5,2
Austria	100	90	75	2,8	2,1
E.A.U. (Egipto)	100	95	75	2,9	8,2
Reino Unido	100	89	74	2,9	3,8
Italia	100	92	72	3,2	2,3
Irlanda	100	89	72	3,2	2,9
Noruega	100	88	72	3,3	3,3
Países Bajos	100	88	71	3,4	5,6
Pakistán	100	84	70	3,5	6,7
Irán	100	75	70	3,5	0,4
Filipinas	100	92	70	3,6	6,0
Dinamarca	100	93	69	3,6	6,9
México	100	78	69	3,7	4,0
Suecia	100	85	68	3,8	6,3
Japón	100	88	66	4,0	4,0
Francia	100	74	62	4,7	2,6
Finlandia	100	79	60	4,9	3,8
China (Taiwan)	100	62	58	5,2	2,2
Israel	100	82	58	5,4	7,2
India	100	83	57	5,5	9,7
España	100	73	49	6,9	6,0
Vietnam	100	99	46	7,4	38,6
Turquía	100	58	45	7,7	7,8
Perú	100	66	51	8,5	8,4
Corea	100	70	33	10,5	10,6
Colombia	100	63	32	10,8	16,4

	Indice de Valor de la Moneda			Proporción de De- preciación Anual	
	1956	1961	1966	'56-'66x)	'65-'66
Bolivia	100	31	25	13,0	5,7
Chile	100	38	10	20,6	18,6
ARGENTINA	100	20	6	24,5	24,2
Brasil	100	29	2	31,0	31,8

(x) Establecidos anualmente.-

NOTA: Depreciación computada en base a datos sin redondear. El valor del dinero es medido por las recíprocas de los índices oficiales del costo de la vida o de los precios de consumo.-

El cuadro nos permite llegar a algunas interesantes conclusiones:

- de los 45 países analizados, en 29 de ellos la desvalorización ocurrida entre 1965 y 1966 ha sido mayor que la observada en el período 1956/66, lo que habla de un proceso general de desvalorización acelerada.-
- de los denominados países industrializados, Estados Unidos presentó la desvalorización más baja (1,8%) entre 1965 y 1966. No obstante la pérdida de valor en el año siguiente (2,8%) obliga también a incluirlo en la lista de los 29 países mencionados precedentemente.-
- en el ámbito de países sudamericanos, Brasil, Argentina y Chile continúan siendo los ejemplos más representativos de monedas más deterioradas en su valor.-
- debe aclararse que el valor del dinero de cada país está medido según los índices de los precios de "costo de vida" o del de los "bienes de consumo", lo cual exige de toda otra consideración acerca de la relevancia de los datos consignados.-

En definitiva el cuadro transcripto rati



fica nuestra conclusión. Paradójicamente, y conforme se señala en "Panorama de la Economía Argentina" (n° 31) "La Argentina ofrece en su historia uno de los más prolongados ejemplos de estabilidad monetaria que se haya conocido. Desde 1890 hasta 1940 transcurrió medio siglo de estabilidad de precios y de progreso económico. Durante todo ese período la circulación monetaria sumó sólo 4 $\frac{1}{2}$ veces; por el contrario en el último cuarto de siglo desde 1940 hasta 1965 los medios de pago se incrementaron más de 200 veces. Como la producción sólo se duplicó, no debe sorprender que el nivel de precios se haya multiplicado por más de 100 en ese mismo lapso". El texto es suficientemente explícito y disipa cualquier duda que pudiera quedar acerca del papel que desempeña el valor de la moneda en el proceso de crecimiento económico.-

Señalada la premisa anterior, es útil consignar cuáles son los motivos que han impedido haber llegado a las metas trazadas en esta materia. Aclaramos que se las mencionará brevemente, ya que su análisis más detallado nos alejaría del objeto de este trabajo. En ese orden de ideas señalamos:

- a) Liberalización de los márgenes de expansión monetaria a raíz de las sucesivas modificaciones de la Carta Orgánica del Banco Central, en particular el artº 49 referente a la absorción de títulos públicos.
- b) Política presupuestaria deficitaria que hasta el presente ha tenido una doble falla: crecimiento de gastos improductivos y financiación inflacionaria por vía de los "adelantos transitorios" a la Tesorería General.-
- c) Política fiscal: la presión tributaria se traduce en cargas que las empresas trasladan a los costos y que inciden en el precio de los artículos.-
- d) Políticas laboral y previsional: en la medida que subsistan las distorsiones que las caracterizan se encontrarán tropiezos insalvables en los planes de saneamiento de gastos y de mayor eficiencia producidos.



tiva.-

e) Política de crédito exterior: el endeudamiento del sector externo debe ser congruente con la capacidad de pagos del país, so pena de vulnerar la relación armónica que debe existir en la balanza de pagos.-

Lo expuesto muy resumidamente nos lleva a la conclusión de que si bien el Banco Central es el ente directriz encargado de llevar adelante el ordenamiento monetario, crediticio y cambiario del país, no es menos cierto que la efectividad de dicha política descansa en la programación concurrente de todos los múltiples aspectos que, como se ha visto, implementan dicha política en su aspecto global.-

En otros términos, las medidas monetarias por sí mismas nada resolverán, antes bien, como ya ha ocurrido, pueden distorsionar aún más la situación, como ocurriera por ejemplo en la depresión de 1962/63 en que se dio el caso de inflación de costos e ilíquidas financieras.-

Hasta decir algo acerca de lo que hemos distinguido al principio de este capítulo: discriminar entre el resultado estricto de la política monetaria y el más amplio del programa económico general del que forma parte. Sobre este último aspecto señalamos que, independientemente de las variaciones que año a año se registran, la tendencia general es de que la actividad económica adolece de una situación de prolongado estancamiento. No otra conclusión es la que surge de comparar las tasas de crecimiento de otras naciones, precisando de aquellas de desarrollo excepcional, con las de nuestro país. Tomando, por ejemplo, el caso de México y de Perú, se aprecia que en el último decenio éstas han crecido a un ritmo cercano al 3% anual por habitante, mientras que la República Argentina presenta para el período 1947 a 1966, sólo el 0,4% anual.-

Se ha dicho que es bueno para cada generación verse enfrentada a un reto de importancia; y se nos ocurre que el estancamiento de nuestro desarrollo económico y la tarea para buscar la solución constituyen un verdadero desafío de la coyuntura histórica que nos toca vivir.-

Aunque el tema de este trabajo es obviamente técnico, entendemos que no completaremos el desarrollo de todos los aspectos que enmarcan este problema, si no hiciéramos notar también ^{que} la fe en el país y en el esfuerzo de todos sus habitantes; constituyen factores a tener en cuenta para superar la situación, elementos sin los cuales carecerá de efectividad cualquier programa que se quiera emprender.-

Capítulo II

Análisis de la política bancaria, monetaria y crediticia en Chile en el último decenio.-

1.- Consideraciones Generales

De los países elegidos para analizar sus políticas bancarias, monetarias y crediticias, Chile representa el caso de una nación que desconoce desde hace casi un siglo, lo que significa la estabilidad de su moneda. Si bien el proceso de su inflación es prolongado y agudo, no obstante no ha revestido características extraordinarias y espectaculares de un año a otro, sino que el mismo se caracteriza por su continuidad permanente.-

Las causas últimas de esta situación nos permitirán desde ya arribar a la conclusión que mediante la sola aplicación de las medidas de tipo bancario y monetario no se podrá corregir la situación, toda vez que ésta consiste, básicamente, en la falta de adecuación de la economía interna chilena a las vicisitudes de sus exportaciones, a las que es decisivamente dependiente.-

Un trabajo presentado por las autoridades del Banco Central de dicho país a la V. Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales del Continente Americano, celebrada en Bogotá en 1957, hacía notar al respecto "...la incapacidad del país, para soportar los ajustes que deberían producirse en los períodos de depresión del comercio exterior y de caída del ingreso, de conformidad con los clásicos principios que regulan el funcionamiento de la economía internacional". Y concluía afirmando que, según tales principios, el "ajuste" se traduciría en una baja de sueldos, salarios y rentas, en una palabra, en una disminución del standard de vida general de los distintos sectores. En lugar de ello se prefiere modificar el tipo de cambio, y con ello postergar tales aju

tes con cargo a los futuros beneficios que arrojaría la recuperación de las exportaciones(1).-

Debe señalarse, además, que la situación descrita se complica aún más si se tiene en cuenta que, dentro de la composición de las exportaciones, las ventas de cobre son las que abarcan la mayor porción del total del comercio exterior, tal como se desprende del cuadro siguiente, en el que se consigna el porcentaje que representan las exportaciones de ese producto en el total:

<u>año</u>	<u>% s/ el total</u>
1958	52,2
1959	58,4
1960	62,5
1961	60,6
1962	59,8
1963	57,9

(Cuadro inserto en Desarrollo Económico n° 24 - artículo "La ayuda extranjera al caso chileno" por Lucio C. Geller).-

Como queda dicho más arriba, los remedios a la situación chilena no deben partir simplemente de medidas de tipo monetario, bancario y crediticio, sino que por sus causas de orden estructural requieren concurrentemente decisiones de política económica y de ordenamiento social.-

A partir del año 1965 la administración que se hizo cargo del gobierno del país se trazó un plan de estabilización de cuatro años de duración que al momento de redactar este trabajo se encuentra en plena ejecución. Son de pública notoriedad, la expectativa que rodea el resultado de dicho plan y las dificultades de todo orden que deben enfrentarse para su cumplimiento.-

(1) Memorias de la Va. R. de I, de B.C. del C.A.-Pág. 431.-



En lo que sigue se analizarán las medidas tomadas en el campo monetario-bancario en el último decenio hasta arribar a las que forman parte del plan del año 1965 que antes se citan.--

2.- Comportamiento de los elementos de política bancaria, monetaria y crediticia.-

Ya se ha mencionado el carácter secular de la inflación chilena. Si bien el análisis de que se trata en el presente trabajo abarca los últimos diez años, el caso de Chile obliga necesariamente a retrotraerse en el tiempo para que lo que se diga sobre dicho decenio pueda ser cabalmente interpretado.--

En este orden de ideas debe señalarse como factor importante de lo acaecido en los últimos diez años, la caída ocurrida en 1953 de los precios internacionales del cobre, principal rubro del comercio exterior de Chile, conforme lo ya dicho en el punto precedente; y esto, a su vez, requiere una explicación. Es sabido que los países productores de materias primas --en particular los monoprodutores o monodivisores-- son absolutamente vulnerables económicamente, a través de los precios que rigen para su producto, precios que a su turno son la resultante de la demanda de ultramar.--

Chile se encuentra en estas condiciones, con el agravado --o el agravante-- de que el producido de sus ventas de cobre es motivo de un tratamiento interno especial que multiplica sus efectos en la economía, a través de un doble mecanismo: 1º, la aplicación de un fuerte impuesto directo a las recaudaciones que obtienen los exportadores, y 2º) la estructuración de un sistema cambiario que opera como un subsidio a la importación, en especial de bienes de consumo.--

El impuesto sobre los ingresos de las empresas del cobre se computaba sobre la diferencia entre el precio en dólares del cobre en dicho mercado. Además, existía un impuesto implícito "sobre los

costos de producción de las empresas del cobre, en virtud del hecho de que podía el estado venderles moneda nacional a dichas empresas, a cambio de dólares, para permitir cubrir sus costos en Chile, a un tipo de cambio que resultaba más favorable para la moneda nacional que los que obtenía de los importadores al venderles dólares; con lo cual el estado ingresaba como recurso la diferencia entre los precios de venta y compra. Si a esto se agrega que la paridad cambiaria estaba sobrevaluada, se comprende porque se hizo mención más arriba del subsidio de las importaciones.-

La descripción efectuada precedentemente, pone de manifiesto que todo el procedimiento se ponía en ejecución en la medida que los precios internacionales del cobre fueran lo suficientemente remunerativos para producir los ingresos que resultarían gravados. Y como en definitiva los ingresos por este concepto financiaban una parte importante de los gastos públicos, resultaba que al contraerse las ventas del cobre en el exterior se provocaban dificultades en el financiamiento del presupuesto, lo que acarrea que en definitiva se produjera una devaluación de la moneda, encareciéndose la divisa extranjera para los importadores, con lo que el estado allegaba más fondos para equilibrar sus cuentas.-

Pero son conocidos los efectos de toda devaluación: los precios de los productos importados crecen automáticamente, viéndose afectado en mayor medida los productos de consumo, ya que como se ha visto fueron los más subsidiados. Es decir, se pone en marcha el encadenamiento de causas-efectos-causas que recién logra su equilibrio cuando la totalidad de los factores han arribado a su nuevo nivel. En otros términos: el encarecimiento de costos origina aumentos de precios que provocan el alza de salarios, que inciden a su vez aumentando la presión sobre los precios, y así sucesivamente.-

Se llega a advertir así, que un simple entorpeci-

niento ocasional en la venta internacional de un producto, revierte sobre la totalidad de la economía con todos los perniciosos efectos que se han comentado.--

Tal lo ocurrido en Chile a partir de 1953: la caída que antes se citara en los precios del cobre originó una merma del 10% en la recaudación fiscal, lo que derivó en una abrupta devaluación del 70%, porcentaje que se trasladó a los precios internos y costo de vida. Esta situación llegó a su punto máximo en 1955, en que, al mantenerse las tendencias declinantes en los precios internacionales, los aumentos llegaron (de 1953 a 1955) a más del 270%.--

8.1.- Medidas de estabilización de 1956/1960.-

Dras las alternativas brevemente reseñadas, se puede abordar la primera parte del decenio, el que está caracterizado por un plan de estabilización aplicado a partir de 1956.--

Las medidas básicas de dicho plan, fueron las siguientes, conforme lo señala el economista E. Sunkel en el artículo "la inflación chilena" incluido en "Inflación y estructura económica" pág. 41:

- política monetaria restrictiva
- la concesión de reajustes de sueldos y salarios en proporción inferior que el alza del costo de vida.--
- una cierta contención en el aumento del gasto público y en especial en la inversión estatal.--
- una reforma cambiaria que significó una fuerte devaluación y un nuevo sistema de control de las importaciones, con la implantación de dos mercados de cambios.--
- un aumento importante en las tarifas de los servicios públicos con el propósito de autofinanciar a las empresas estatales.--
- una gran liberalidad en la fijación de los precios de los productos agropecuarios.--

A criterio del economista antes citado, tales me



didas no podían resolver el problema de la inflación en Chile, toda vez que dichas medidas de estabilización estaban dirigidas a atacar a lo que designa como "mecanismos de propagación de las presiones inflacionarias" y no a las causas de fondo que no son, a su criterio, simplemente monetarias. Es que -conviene aclararlo- O.Sunkel participa de la corriente de pensamiento de aquellos economistas que atribuyen la inflación en los países subdesarrollados a "problemas básicos del desarrollo económico, es decir, a las características estructurales que presenta el sistema productivo de dichos países".-

Al margen del mayor o menor grado de acierto que pueda revestir el diagnóstico transcrito, deben consignarse -a fin de seguir la metodología del presente trabajo- las medidas de orden monetario y crediticio que suponía la aplicación del plan de estabilización citado. Ellas fueron las siguientes:

- a) Encajes
- b) Control del crédito
- c) Tasa de redescuento

Se analizará a continuación cada uno de ellos en forma individual.-

2.1.1.- Encajes

Chile ha seguido tradicionalmente el criterio del encaje fijo (como Argentina hasta 1957), prefiriendo manejar otras armas de control. Además, el Banco Central por sí no puede modificar los requisitos de encajesino que requiere la autorización del Presidente de la República. Durante 1959 y 1960 se modificaron las formas en que habría de cumplirse con los encajes, a saber:

- a) año 1959: efectivo 50%
depósitos en Banco Central: 37,5%
valores gubernamentales: 12,5%

b) aumento de depósitos de 1961
 respecto de 1960: efectivo: 87,5%
 depósitos en Banco Central: 56,5%
 valores gubernamentales: 37,5%

salvedad para 1961: hasta $\frac{1}{4}$ del aumento de depósitos podía utilizarse para préstamos a la agricultura y construcción

2.1.2.- Control del Crédito

Se trata de un control de tipo cuantitativo y cualitativo a la expansión del crédito. Durante 1953 y 1960, se autoriza al Banco Central para que, conjuntamente con el superintendente del Bsp, se aplique controles a las operaciones de las instituciones de crédito, oficiales y privadas, medida que se concretó mediante la imposición de una tasa máxima de aumento a las operaciones de crédito de las instituciones bancarias, computada uniformemente basándose en el nivel medio que hubiera tenido su cartera durante tres fechas anteriores.-

Dichas tasas fueron variando desde 1953 con diversas alternativas e inclusive con adaptaciones en su aplicación práctica, como en el año 1955 en que, a fin de dar mayor flexibilidad al sistema y enfrentarse necesidades estacionales, se permitió arrastrar los saldos no utilizados de los aumentos y añadirlos a los del semestre siguiente. En 1956, además, con fines de fomento industrial, se eximió del cómputo la financiación acordada a la industria salitrera; asimismo, se estableció un sistema de tasas mensuales con porcentajes de aumento distintos para cada mes, en lugar de la tasa semestral uniforme que se había venido aplicado hasta entonces.-

2.1.3.- Tasa de Redescuento

La tasa de redescuento, constituye un instrumento fundamental de la política monetaria y crediticia. En el caso de Chile, el Banco Central de este país siguió el criterio de las "tasas múltiples",

vale decir una tasa discriminatoria según el tipo de operación de que se trate. El Banco de la República modificó en varias oportunidades las tasas de redescuento; a partir de 1957 la relacionó con las líneas de crédito ordinario que se concedían a los bancos comerciales. Dicha línea de crédito se dividía en tres partes:

Parte "A": (25% de la línea de crédito) corto plazo. Operaciones industrial, agrícola y ganadera.-

Parte "B": (35%) mismas operaciones a mediano o largo plazo.-

Parte "C": (40%) Para el resto de las operaciones que tuvieran un vencimiento máximo de 90 días.-

2.1.4.- Cumplimiento del programa

El programa de estabilización tuvo una buena iniciación durante el primer año los precios aumentaron el 50%, contra el 100% de año anterior. No obstante ello en 1957 la situación se deterioró al reducirse las reservas del Banco Central de 80 millones a 50 millones de dólares y al depreciarse el tipo de cambio de 600 a 770 pesos por cada dólar.-

Al iniciarse un nuevo período presidencial en 1958, se ratificó la aplicación del plan económico y se tendió a fortalecer mediante una nueva reforma monetaria y cambiaria, y fué así que el 27-1-58 nació el "Escudo", equivalente a 1.000 pesos o un dólar estadounidense nuevo nivel en que se fijó la paridad monetaria. Entre las medidas de tipo monetario debe citarse la fijación de un límite máximo del crédito del Banco Central al gobierno y la obligación de que sólo mediante circunstancias excepcionales, podría efectuarse el redescuento del Banco Central a todos los demás Bancos. Debe aclararse que en Chile existía un Banco del Estado, al cual también se le obligó a transferir al Central las cuentas y los fondos de reserva contabilizados en sus libros.

Entre los aspectos que jugaron en contra del éxito del plan merecen destacarse: el déficit fiscal, financiado por emisiones de



Banco Central, hasta que en 1961 se lo quiso autofinanciar mediante una amplia reforma tributaria. Además, en 1960 el país soportó una catástrofe sísmica que provocó ingentes daños e injuso, al margen de toda otra consideración, la necesidad de la reconstrucción de las zonas devastadas.-

En definitiva, durante los años 1960 y 1961 el alza del costo de vida fué atenuándose, en tanto se operaba avance en la producción minera. Pero, como ocurriera en 1958, la disminución de las reservas monetarias a fines de 1962 obligó al gobierno a tomar drásticas medidas en el sector externo, primero ampliando la lista de las importaciones prescindibles, sujetas al depósito previo del 1000% y más tarde a suprimirlas. Concordantemente con ello, y a fin de evitar la salida de capitales del país se restableció el sistema de los dos mercados de cambios: el oficial (1.050 escudos por dólar) y luego modificado a niveles aún superiores, y el libre, con un valor fluctuante. Por el primero se canalizaron las operaciones "aprobadas" y las transacciones oficiales, y por el otro el resto de las operaciones comerciales y financieras.-

Juzgado en su aspecto técnico el plan de estabilización escogido es irreprochable, ya que la totalidad de los elementos fueron debidamente coordinados y conformaron un verdadero "plan integrado" que tuvieron por fin superar el doble problema de la economía chilena: estancamiento económico y presión inflacionaria. Los resultados fueron sólo parcialmente exitosos: la etapa de desarrollo no se llegó a cumplir, las tasas de inflación tuvieron un período de contención, pero al momento de iniciarse en 1964 el período del presidente Frei empezaban con retornar a los porcentajes anteriores. Lo manifestado puede apreciarse en el cuadro siguiente:

Variaciones de los precios al consumidor								
Años	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963
%	65.8	28.7	25.9	28.6	11.6	7.7	13.9	44.1

(el porcentaje lo es respecto del año anterior)

Fuente: Exposición del Ministro de Hacienda (noviembre 1964)

citado por Lucio O. Keller "La Ayuda extranjera: el caso chileno" en *Revista Desarrollo Económico* n° 24.-

2.2.- Plan de estabilización y desarrollo de 1964

La nueva administración que asumió a fines de 1964 se trazó un programa de profundos cambios económicos y sociales, los cuales comenzarían a tener vigencia a partir de 1965. La circunstancia de tratarse de una fuerza política que por vez primera llegaba al poder en América hizo que la gestión de este gobierno estuviera rodeada de una gran expectativa continental.-

Desde el punto de vista técnico se trató de un programa de estabilización y desarrollo, que partía del supuesto de un ataque gradual de la inflación a fin de evitar el problema social que se plantearía en el caso de adoptarse medidas estabilizadoras drásticas. Es decir, no se aplicaron medidas anti-inflacionarias indiscriminadas sino que se contemplaron los diversos casos que la realidad concreta del país presentaba. Fue así que si bien se abolió el "sobregiro" y otras prácticas que implicaban el uso del crédito en forma automática, se permitió a las empresas que elaboraran planes presupuestarios y que indicaran la necesidad de fondos para un mayor capital de trabajo y que se comprometieran a pagar sus deudas en efectivo, la obtención de crédito bancario en ventajosas condiciones.-

Los instrumentos de política fiscal fueron asimismo utilizados al logro de los fines estabilizadores, consistiendo en tasas impositivas más altas con miras a la redistribución del ingreso en una forma más equitativa.-

Durante 1964 el crédito bancario se expandió respecto de 1963: 641 millones de Escudos en 1964, contra 410 millones del anterior. A partir de 1965 se puso el acento en la política de crédito selectiva, es decir según los requerimientos y prioridades del país, con

arreglo a los principios que se enunciaron en la Reunión de Bancos Centrales (Jamaica 1966): 1º) actividades de rentabilidad social; 2º) orientar el subsidio (que implica el uso de tasas de interés inferiores a las de la inflación) hacia aquellas actividades que se desea incentivar; 3º) financiación de viviendas y otros bienes durables como propósito de elevación del nivel de vida de la población que más lo requiere.-

En materia de efectivos mínimos se suprimió el encaje para los depósitos a plazo y se simplificó la mecánica del mismo vigente hasta entonces (ver punto 2.1.1. de este capítulo).-

La política de crédito selectivo, llevada adelante en forma concordante con el manejo del encaje, se proyectó de la siguiente manera:

- a) Créditos agrícolas: se suspendió la negociación directa con el Banco Central de los tenedores de "letras agrícolas", estableciéndose el redescuento de ellas; es decir, se trasladó esta financiación a nivel de bancos particulares y del Estado, con lo que se aprovechó la red de sucursales de dichas casas de crédito.-
- b) Créditos para Construcción de Viviendas: anteriormente la financiación de este tipo de operaciones se efectuaba mediante la liberación de parte de los encajes adicionales. La variación consistió en reemplazar esta liberación de encajes por el redescuento.-
- c) Crédito a las exportaciones: se aplica sobre productos incluidos en la lista de prioridades de exportación fijadas en el Plan Nacional de Desarrollo. En sustitución del anterior crédito de pre-embarque se otorga en la actualidad crédito para la "preparación y comercialización de los productos nacionales de exportación", esto es, cubriendo una etapa comercial de mucha mayor amplitud.-
- d) Préstamos populares para artesanía o auxilio familiar: se trata de



un tipo de operación en que se atiende preponderantemente a la solvencia moral del solicitante y a sus condiciones potenciales de empresario. Los beneficiarios deben poseer un capital y un ingreso a ciertos montos prefijados; la tasa de interés es del 10%.—

- e) Línea de crédito con presupuesto de caja: constituye un instrumento realmente novedoso; consiste en un convenio del empresario con el banco, en virtud del cual éste, en lugar de proceder al clásico descuento de documentos del cliente, satisface sus necesidades de crédito por el período de un año. Estas necesidades surgen de un "Presupuesto de Caja" que la empresa debe presentar y en la que resume su actividad financiera del año, estimando sus ingresos y egresos. Es evidente que el sistema descrito modifica los habituales modos de operar e introduce variantes que alcanzan inclusive a la organización interna de las empresas, ya que estas cuentan con la certeza del crédito y pueden aplicar su tiempo y energías a la mejora de su productividad y organización.—

Tales son, a grandes rasgos, los aspectos más salientes de orden bancario, monetario y crediticio en que descansa el plan aplicado desde 1965. El análisis crítico del mismo se efectuará a continuación.—

3.- Conclusiones

La complejidad de la situación chilena y lo prolongado del proceso inflacionario —los años— hacen que el regreso a una relativa estabilidad sea una ardua tarea. Es por ello que si el plan de estabilización aplicado desde 1965 no tuvo el éxito que se esperó, debe considerarse que su puesta en ejecución estuvo rodeada de una exagerada esperanza, a la que no fué ajena el procedimiento de las propias autoridades encargado de aplicarlo, que como es habitual lo consideraron poco menos que una solución mágica.—

parece pues más razonable medir los resultados ab-

tenidos no con referencia a las metas ideales que se trazaron, sino a la luz de lo que es dable esperar según las medidas que se aplicaron. Desde este punto de vista, a más de tres años de su vigencia, pueden establecerse dos etapas: la primera corresponde a los años 1965 y 1966, y la segunda, desde 1967 en adelante.-

Los dos primeros años de aplicación del plan dieron como resultado una disminución en los valores de inflación anual que se registraban hasta entonces, según surge del cuadro siguiente:

Cambios porcentuales de algunos índices de medición de las tendencias inflacionarias

Índices	Semestre anterior al plan (enero a junio) 1964	1er. semestre posterior al plan (enero a junio) 1965	3er. semestre posterior al plan (enero a junio) 1965
Aumento del Costo de Vida	26%	17%	13%
Aumento del Circulante	28%	26%	18%
Aumento deuda sector público.....	13%	26%	26%
Aumento deuda sector privado.....	18%	18%	13%

Fuente: F.M.I. año 1966 (incluido en la documentación aportada por Chile a la reunión de Técnicos de Bancos Centrales, celebrada en Buenos Aires en Nov./66).-

Los progresos logrados en la contención en el costo de vida se evidencian en el cuadro transcripto.-

Los aumentos en la circulación monetaria son todavía de significación, aún denunciando una tendencia declinante. Se merece considerar lo dicho con anterioridad (punto 2.2, respecto de la diversa gama de créditos a que pueden optar los particulares, para explicar el nivel de la circulación monetaria.-

El aumento de la deuda del sector público obedece

a las obras encaradas según el régimen de prioridades que anteriormente se citara, primando su conveniencia social antes que su eventual incidencia como factor inflacionario.-

Respecto de la deuda del sector privado su disminución se debe a las mayores facilidades crediticias, en especial las que corresponden a los planes-presupuestos de Caja.-

Los indicadores transcritos indican que el proceso cumplido en los dos años indicados ha sido promisorio.-

La situación, a partir de 1967, comienza a presentar signos menos alentadores. La tasa de inflación pasó a ser del 22%, dando lugar a una serie de medidas cuya discusión por el Congreso las condujeron a un debate en el que la eficacia de las mismas se las supeditó a su implicancia política, con lo cual -como es lógico suponer- la situación comenzó a deteriorarse.-

Ello pudo comprobarse recientemente al discutirse la política sobre salarios: el gobierno propuso que los aumentos en las remuneraciones se limitaran en el sector privado a la tasa de inflación - (21,9%), exigiéndose que todo aumento por encima de ese porcentaje se aplicara a las áreas fiscales en calidad de préstamo para financiar un plan de viviendas. El proyecto contemplaba otros aspectos extraeconómicos como ser la limitación del derecho de huelga.-

Esto último dió lugar a que el proyecto debiera ser "negociado" ya que de otra forma no obtendría sanción legislativa. Finalmente se retiró del proyecto la limitación del derecho de huelga, lo que implicó la renuncia del Ministro de Hacienda al sentirse desautorizado.

Lo explicado brevemente pone de manifiesto, como se explicara en la introducción de este trabajo, que para bien o para mal, lo económico está unido a lo político, y no pueden omitirse de evaluar las

implicancias políticas en la discusión de las medidas económicas. Lo dicho pretende señalar una realidad, independientemente de que ello no sea lo más conveniente.-

Otra circunstancia influyó en los disímiles resultados alcanzados en los años transcurridos de aplicación del plan. Se trata de los precios internacionales del cobre, cuya vinculación con la economía chilena ya se puso de manifiesto. Durante los años 1964 a 1966 su evolución fué la siguiente:

Diciembre 1964	=	35	centavos	por	libra
"		1965	=	38	" " "
Junio		1966	=	62	" " "

El aumento de estos precios significaron un impulso adicional al Plan que permitió el aumento de los ingresos fiscales y una mayor actividad industrial.-

El año 1970 marca el fin del período de las actua- les autoridades chilenas. De lo transcurrido hasta ahora se constatan dos años favorables y uno y medio declinantes. Los tres años que restan dirán en definitiva si las medidas puestas en marcha en 1965 son la solución para la secular inflación de Chile, de una duración hasta el presente no superada por país alguno.-

Capítulo III

Análisis de las políticas bancaria, monetaria y crediticia en Brasil, en el último decenio.-

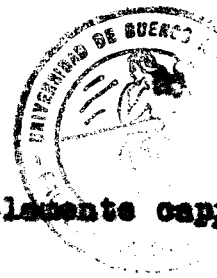
1.- Consideraciones Generales

El análisis de la situación de Brasil nos presenta a un país en proceso de desarrollo económico no obstante el constante y profundo proceso inflatorio que lo caracteriza. La situación descrita ha tenido como consecuencia que Brasil sea el ejemplo habitualmente citado por quienes toman partido respecto de la función monetaria, del punto de vista estructuralista, vale decir, quienes sostienen que estabilidad monetaria y desarrollo económico son incompatibles.-

Las características que presenta la economía brasileña son congruentes con el cuadro de inflación antes citado. Es así que se comprueba la existencia de un abultado déficit fiscal, motivado por las pérdidas de explotación de entes oficiales y mixtos que subsidia el Tesoro Nacional.-

El endeudamiento con el exterior para financiar el déficit del sector público y como consecuencia de las inversiones para obras de desarrollo caracterizan el aspecto financiero de Brasil y traducen, mejor que cualquier otra explicación, cuál es el ritmo que sigue este país: una maquinaria económica con decididas intenciones de trabajar a plena capacidad, sin preocuparse mayormente si los fondos que abastecen ese proceso son o dejan de ser de tipo inflacionario.-

En el orden de las inversiones de obras de desarrollo merece destacarse que el Informe Anual de la Corporación Financiera Internacional (ejercicio 1966/67) perteneciente al Banco Mundial coloca a Brasil a la cabeza de los países receptores de préstamos y avales, por un total de 33 millones de dólares. Es sabido que esta Corporación se



socia con inversores privados de cada país, aportando no solamente capital sino conocimientos y experiencias técnicas.-

El ritmo de crecimiento de precios internos ha seguido una tendencia altamente creciente: año 1962: 52%; 1963: 74%; 1964: 91%; 1965: 57%.--

Déficit fiscal, endeudamiento externo, precios en alza, aumentos de salarios, etc. son otros tantos aspectos concretos de una política trazada con deliberada intención inflacionaria, que considera, que no es posible lograr un auténtico desarrollo económico, si el mismo no se lo acompaña con una adecuada emisión monetaria.-

Los aspectos de orden político han jugado en Brasil un papel importante. Tal como se lo hizo notar en la Introducción de este trabajo, el decenio analizado se caracteriza, en el caso de Brasil, por frecuentes conmociones internas con gran influencia en el área económica y financiera. Este ha sido el inconveniente principal que hasta el presente han tenido los esfuerzos de estabilización gradual que Brasil encaró a partir de 1964 y luego de que hasta entonces el proceso inflacionario no tuviera límites ni contenciones.-

El interés que presenta el estudio en el caso de Brasil radica en llegar a determinar si el grado de adelanto industrial que el país ha logrado tiene las suficientes fuerzas propias para mantenerse y además, desde el punto de vista social, que eventuales conflictos puede acarrear un rápido y aparente bienestar frente a una población con muy limitado desarrollo, ya que no debe olvidarse que este país presenta un elevado índice de analfabetismo.-

2.- Comportamiento de los elementos de política bancaria, monetaria y crediticia, en el último decenio.-

2.1.- Período 1958/1959.

A principios del decenio analizado Brasil se encuen-

traba embarcado en un gran programa de obras públicas (construcción de Brasilia, carreteras, producción de hierro y acero, etc.) que demandaban la necesidad de crecientes sumas de dinero. El sistema bancario respondió a tal tipo de exigencias y las emisiones de dinero fueron cada vez más frecuentes e importantes, teniendo como fin mantener los gastos de inversión y los gastos de consumo, conservando el proceso económico a altos niveles de actividad.-

La abundancia de dinero se concretó a través de varios caminos: la extraordinaria velocidad de circulación de los medios de pago y las directivas del Banco Central autorizando a los bancos comerciales la liberación del "encaje excedente". Además, las entregas de fondos al Tesoro Nacional para financiar su déficit, provocaron el fuerte endeudamiento de éste al Banco Central, incrementando aún más la cantidad de circulante. En igual sentido influyeron las denominadas "operaciones ligadas a las reservas internacionales", que resumían las compras y ventas de divisas, y las compras de café y otros productos de importación y exportación, efectuadas por el Instituto Brasileño del Café.-

En los años a que se hace referencia -1958/1959- existió una apreciable correspondencia entre la comentada expansión de los medios de pago y los precios internos, por lo que el proceso no dejó de revestir la coherencia de la situación inflacionaria que se vivía. Lo dicho se desprende del cuadro siguientes:

Variaciones en los medios de pago y los precios

<u>Años</u>	<u>Medios de Pago</u>	<u>Indice general de Precios</u>
1958	+ 22,5	+ 24,2
1959	+ 41,7	+ 39,5

(porcentaje de aumento respecto del año anterior)

Fuente: Memorias VI Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales del Continente Americano.-

En general, el período analizado se caracteriza por

una gran actividad económica lo que explica la gran velocidad de circulación del dinero, a que se hizo referencia anteriormente: las ventas de las industrias productoras de bienes de producción se elevaron a un ritmo acelerado, siendo su valor para el último trimestre de 1958 casi el doble del alcanzado para igual período de 1957. En lo que se refiere a las exportaciones de mercaderías y servicios, las mismas igualmente alcanzaron altos niveles, aún teniendo en cuenta la baja operada por entonces en el precio internacional del café.-

Las cuentas del Gobierno Federal acusaban un déficit creciente, aunque a partir de 1958 y no obstante la política expansionista de la que no se abdicaba, se introdujo un criterio de moderación en el ritmo de endeudamiento, el cual, comparativamente, presentó esta situación:

déficit gobierno federal Año 1957:	38	billones de cruzeiros
" " " " 1958:	28	" " "

La relación de circunstancias citadas hasta aquí pone de manifiesto la situación que caracteriza este período a Brasil. ¿Cuál fué, al margen de los hechos, la política que se trazó la autoridad económica? Se puede afirmar que existieron una suerte de prioridades económico-sociales a cuya consecución se supeditaron el cumplimiento de las medidas de orden bancario, monetario y crediticio, y que estas últimas fueron a la zaga de los acontecimientos sin ningún planeamiento a mediano o largo plazo.-

Es dable advertir en los propios informes que emanan de las autoridades económicas brasileñas. Casi todos ellos hacen hincapié o informan sobre aspectos de política económica y es difícil encontrar alusiones a algún plan concreto de medidas sistemáticas.-

En este orden de ideas sólo cabría agregar a los datos citados "encajes excedentes" y "operaciones ligadas a las reservas

internacionales", el programa de simplificación del sistema cambiario, convenido con el Fondo Monetario Internacional en 1958 por un año, con una línea de crédito por 37,5 millones de dólares, y que implicó durante ese lapso la toma de decisión de tres medidas concordantes:

- el aumento de la tasa de redescuento del 6% al 8%
- restricciones de anticipos a la Tesorería
- limitación del crédito adicional otorgado a otros bancos y gobiernos estatales y locales.-

El programa antedicho -con el FMI- fué ejecutado, por parte de Brasil, por la Superintendencia de Moneda y Crédito y el Banco Central del Brasil, organismos que participan conjuntamente en la formulación y análisis de la política monetaria.-

2.2.- Período 1960 a 1962

Durante estos tres años se intensifica el período de asentamiento de la industria brasileña, especialmente la industria automovilística a favor de las radicaciones que efectuaron las fábricas norteamericanas Willis, Ford y General Motors y las alemanas Mercedes Benz y Volkswagen.-

La fabricación de acero creció de 2 millones de toneladas anuales a 6 millones, especialmente cuando capitales japoneses pusieron en marcha el complejo siderúrgico de Usiminas. Se construyó la planta hidroeléctrica de Furnas, elevándose las disponibilidades de energía eléctrica a 9 millones de Kw/hora.-

Pero Brasil es un país de contrastes. El cuadro de progreso trazado es aplicable sólo a una porción de su territorio: el del Sur. En el Noroeste el latifundio y el monocultivo seguían vigentes para una población de 25 millones, muchos de ellos sufriendo hambre, caracterizada por el cultivo de caña de azúcar, algodón, cacao y la cría de ganado vacuno, éste último en limitadas condiciones de calidad y ca-



idad.-

El sector del comercio exterior siguió presentando resultados favorables, ya que el desarrollo industrial permitió concretar la política de sustitución de las importaciones. En el año 1961 la industria automovilística abastecía inclusive al mercado latinoamericano, de camiones pesados y ómnibus.-

El rubro agropecuario, centrado especialmente en la producción de café, también evidenció aumentos, no obstante las desfavorables condiciones climáticas y la superproducción en el mercado que incidieron desfavorablemente en los precios internacionales.-

Trazado este somero cuadro de la realidad económica, se analizará a continuación el comportamiento de los factores de orden financiero sobre los que se asentó el proceso descripto.-

Como apreciación general de la situación, puede afirmarse que en este período existe una mayor acción concertada en la autoridad económica para manejar los resortes económico-financieros del país. No debe olvidarse que los años 1960/1962 se caracterizan por convulsiones políticas al más alto nivel, cuya incidencia en el sector económico-financiero ha sido puesta de manifiesto en la introducción del presente trabajo.-

La acción cumplida en este terreno se proyectó en las siguientes direcciones: selectividad del crédito, incentivos a la exportación y reglamentación cambiaria.-

a) Selectividad del Crédito: abarcó tanto a la banca oficial como privada, estableciéndose límites máximos a la expansión crédito. En su aspecto formal los créditos debían estar respaldados por títulos que justificaran la realidad de las transacciones, con el objeto de evitar operaciones especulativas.-

La selectividad estaba dada por la instauración de tres órdenes de prioridades, a saber:

- prioridad A: 40% como mínimo de sus préstamos en títulos aceptables al redescuento de las siguientes actividades:

producción agropecuaria
 producción extractiva mineral, forestal y de pesc
 producción de industria gráfica y editorial
 comercialización de alimentos y otros productos
 minerales, vegetales, etc.--

- prioridad B: 20% como mínimo de sus colocaciones en documentos aceptables al redescuento de los rubros siguientes:

bienes de consumo durables
 instrumentos para técnicos y profesionales
 hilos artificiales y materiales plásticos
 productos farmacéuticos

- prioridad C: 10% como mínimo de sus colocaciones en documentos aceptables al redescuento de rubros que no se encuentren incluidos en las listas de prioridades A o B.--

- El restante 30% queda librado a las casas bancarias fijar su aplicación, siéndoles permitidos aplicarlos en empréstitos garantizados en documentos no redescontables en el Banco Central.--

Para una mayor flexibilidad del sistema, se aceptaba que las disminuciones en las prioridades B y C podían compensarse con aumentos en la del inciso A.--

Concurrentemente con estas disposiciones se dispuso la liquidación del sistema de subsidios que auxiliaban ciertos sectores de la actividad; esto último provocó el aumento de precio de las mercaderías hasta entonces protegidas, pero dio al sistema económico una base de sustentación más sana y más acorde con sus posibilidades reales.--

b) Incentivo a la exportación: Con anterioridad se ha señalado ya el hecho de que las exportaciones de Brasil no se limitan a materias primas,

sino que su industria participa también de este renglón de actividad.-

Las medidas de impulso a este tipo de actividades tuvieron un triple objetivo:

- asegurar salida a los bienes producidos, evitando inmovilizaciones y superproducción
- mejorar las condiciones cambiarias
- incrementar nuevas corrientes de comercio, diversificando los países con los que se negocia

Las normas concretas que se sancionaron se refirieron a la refinanciación que acordaba la "Cartera de Comercio Exterior" en moneda nacional, a los exportadores de bienes de capital o de consumo durable que hubieran vendido sus productos a mediano o largo plazo en moneda de libre convertibilidad.-

La financiación que se acordaba llegaba hasta el 70% de la parte que el exportador percibía diferidamente, con la salvedad de que ésta última cifra -en moneda extranjera- no podía ser más del 80% del valor de facturación; vale decir, el 20% debía ser percibido en moneda nacional y por anticipado.-

Los recursos que permitían abastecer fondos para posibilitar estas financiaciones estaban dados por empréstitos de instituciones internacionales; créditos directos de la Superintendencia de Moneda y Crédito; créditos rotativos abiertos por el Banco de Brasil por cuenta del Tesoro Nacional.-

Los beneficiarios de este régimen tenían otro tratamiento preferencial: la posibilidad de asignación de cambio preferencial en cobertura de importaciones de materiales y partes destinadas a la fabricación de bienes de exportación, o de maquinarias y equipos para uso propio, que procesaran bienes con igual destino.-

c) Reglamentación cambiaria: hasta el momento de ponerse en práctica este tipo de disposiciones, en Brasil existían tres mercados de cambios

no de tasa fija (oficial), otro denominado de tasa libre, y un tercero de valor "fluctuante".-



El primero estaba reservado a las importaciones de productos fundamentales para el país: petróleo, trigo, papel para imprenta, equipos industriales y fertilizantes.-

La tasa "libre" se aplicaba a los movimientos de capitales privados inclusive recursos y dividendos y turismo y el cambio "fluctuante" era un término medio entre ambos, es decir un cambio libre fijado por el juego de oferta y demanda de la Bolsa de Valores, para la importación de mercaderías que a tales efectos se clasificaban en dos categorías: general o especial, según su grado de esencialidad.-

En lo que se refiere a los productos de exportación los mismos estaban agrupados en categorías, según el cambio asignado por dólar. Este cambio era de: 63 cruzeiros por dólar, 53 y 43, para la tercera, segunda y primera categoría, respectivamente. La primera categoría correspondía a las exportaciones tradicionales; las otras dos se aplicaban según el mayor o menor costo de producción en relación con su precios en el mercado internacional.-

El esquema explicado rigió hasta 1961, año en que se llevó a cabo una profunda reestructuración en todo el sistema cambiario cuyas finalidades fueron:

- retirar fondos del sector de importación a fin de evitar su presión sobre el mercado de cambios.
- frenar o desacelerar la creación de medios de pago.
- transferir fondos al sector oficial para atender necesidades del Tesoro Nacional, sin nuevos adelantos.

Según el nuevo ordenamiento, la venta de divisas en el mercado -tasa fluctuante- (Bolsa de Valores) se aplicó para las mercaderías de categoría especial, entendiéndose por tales los bienes de consumo restringido, u otros bienes de cualquier naturaleza, cuya pro

ción nacional fuese satisfactoria. Sobre este tipo de importaciones pasó a incidir un régimen de depósitos previos que llegaba hasta el 100% del valor de importación y por un plazo de 120 días.-

Las importaciones de mercadería de categoría general fueron transferidas al mercado de tasa libre y también sobre ellas se fijó un depósito previo.-

Vale decir, las modificaciones tuvieron como finalidad uniformar y liberalizar el sistema cambiario en forma gradual.-

2.3.- Período 1963/1967

Este período es susceptible de dividirse en dos etapas: la primera abarca de 1963 hasta Marzo de 1964, y la segunda, desde esta fecha hasta el final. La fecha que divide ambas etapas es la de plan estabilización y desenvolvimiento, cuyo análisis se hará más adelante.-

Los años 1964/67 al igual que el período anterior, se caracteriza por una gran inestabilidad política, que como es lógico influyó en la situación económica. Durante la primera etapa (1963-Marzo/64) el proceso de inflación se acentuó considerablemente, traducido en grandes emisiones de papel moneda y expansión del crédito bancario.-

La situación general del período completo puede resumirse de la siguiente manera: el sector agropecuario pasó por distintas vicisitudes derivadas de condiciones climáticas que fueron adversas en 1964 y que redujeron la safa cafetera de ese año, reaccionando notablemente desde 1965.-

El sector industrial continuó presentando una tasa de crecimiento constante, excepto una declinación en 1964, en particular las industrias de transformación, metalúrgica y química.-

El rubro comercio exterior arrojó resultados favo-

rables para Brasil, derivado de las mayores exportaciones que importaciones; para ello tuvo influencia decisiva la normalización del mercado de café y la continuación en las exportaciones de bienes de consumo durable.-

Las medidas que desde el punto de vista técnico se tomaron en la primera etapa de este período en el terreno monetario, bancario y crediticio fueron la continuación de las citadas en el período 1960/1962 y analizadas en los títulos: selectividad de crédito, incentivos a la exportación y reglamentación cambiaria.-

En cuanto a selectividad del crédito no hubo mayores variantes. El programa de crédito del Banco de Brasil para el sector privado y para el año 1963 está dado por estas cifras:

Saldos a fin de cada mes
(en billones de cruzeiros)

Períodos (1963)	Cartera de Crédito general (excepto Café)	Crédito agrícola ● Industrial
Marzo	221,5	200,7
Junio	239,8	230,6
Septiembre.....	273,2	231,7
Diciembre.....	293,3	245,=

La lista que antecede contiene las cifras tope que limitaban, para las respectivas carteras de crédito, la posible expansión del crédito, si bien los excesos podían ser reajustables dentro de trimestre siguientes.-

Con respecto a los incentivos a la exportación, las normas ya comentadas en el punto 2.2.b) siguieron en vigencia completándose ellas con una disposición de mediados de 1963 que estableció que la totalidad del valor de la parte financiada debía ser amortizada



en el plazo de un año como máximo.-

En lo que hace a la reglamentación cambiaria, el ordenamiento continuó aplicándose aclarándose algunos aspectos mediante la sanción de varias "Instrucciones" de cambio, entre las que pueden citarse:

- fijación de nuevas tasas de compra y venta de cambio
- modificación del monto y plazo de los depósitos previos a la importación, exceptuándose: importaciones provenientes de la ALALC y con destino al estado nacional y municipalidades
- concesión de bonificaciones a las tasas oficiales de cambio en el caso de ciertas operaciones que existe interés en alentar: turistas extranjeros que compran en el país, entrada de capitales, fogones en moneda extranjera perteneciente a personas físicas residentes en el país y otras

En el mes de Marzo de 1964 se sanciona un plan de austeridad, estabilidad y desenvolvimiento, cuyas finalidades fueron:

- contener paulatinamente el proceso inflacionario, tratando de lograr un equilibrio de precios en 1966
- mejoramiento de las condiciones de vida evitando los desniveles de vida sectoriales y regionales
- asegurar empleo productivo a la mano de obra que afluye al mercado de trabajo, por vía de la política de inversiones
- controlar el déficit del balance de pagos
- integración de las políticas monetaria, salarial y fiscal

Puesto en marcha este programa, las autoridades económicas procedieron a implementarlo con la toma de diversas medidas orientadas en el mismo sentido.-

Los instrumentos de política monetaria se movieron hacia un control cuantitativo y selectivo del crédito canalizándolo en especial hacia el sector agrícola por considerarlo el más perjudicado por la inflación.-

Las tasas de los depósitos previos fueron reduci-



das del 100% al 50% y sus plazos disminuídos a 7 meses como máximo.

El redescuento, que era un arbitrio normal de obtención de fondos a tasas reducidas, fué drásticamente reducido en su plazo, pasando de 120 a 15 días y utilizado exclusivamente con fines de liquidez.-

Concordantemente con estas medidas se dió forma a un nuevo régimen tributario, consistente básicamente en la modificación del impuesto a las rentas y a los consumos y con el fin decididamente fiscal de allegar mayores fondos para financiar el déficit fiscal.-

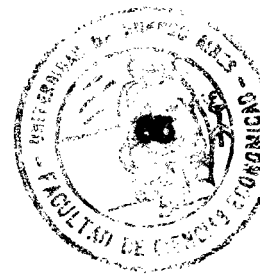
La política de remuneraciones adquirió una mayor rigidez y los aumentos de sueldos y salarios fueron mucho más espaciados, con lo que se logró que este sector de la economía dejara de actuar como elemento inflacionario.-

Como síntesis de la aplicación del plan económico de 1964, se transcriben seguidamente las cifras más significativas, que demuestran una tendencia hacia la estabilidad.-

Cambios porcentuales de algunos índices de medición de las tendencias inflacionarias

Concepto	Año anterior a la estabilización	Primer año de la estabilización	Segundo año de la estabilización
	Junio 1963 Junio 1964	Junio 1964 Junio 1965	Junio 1965 Junio 1966
Aumento del costo de Vida	89%	73%	54%
Aumento del circulante...	69%	83%	62%
Aumento de la deuda al sector público.....	85%	103%	52%
Aumento de la deuda al sector privado.....	81%	57%	50%

Fuente: FMI-1966: informe presentado por el Banco Central del Brasil a la VIII Reunión de Técnicos de Bancos Centrales-Buenos Aires 1966.-



3.- Conclusiones

Como se desprende de lo manifestado en el presente capítulo, Brasil ha aplicado dos concepciones diferentes a lo largo de decenio 1957/1967. Desde el principio del mismo hasta 1964 si bien se pregono una supuesta estabilidad, esta tuvo lejos de buscarse por medio de las medidas que se tomaron, y desde 1964 en adelante se pone en marcha el primer intento serio y concertado de estabilidad.-

El primer periodo, como se ha visto, coincide con un periodo de gran desarrollo, concretado en obras de infraestructuras; desarrollo de industrias y obras públicas; el segundo, mucho más cauto conservó el ritmo normal de crecimiento pero provocando el descenso de muchas actividades que habían crecido el inflajo del cambio inflacionario.-

Brasil deja, a nuestro criterio, una fundamental enseñanza: el desarrollo fue conseguido en primera instancia, y debe reconocerse que las enormes emisiones de dinero y el consiguiente envilecimiento de su signo monetario, contribuyeron a que así fuera. Pero tal desarrollo debe ser perdurable, y es ahí, donde Brasil ha debido girar política y buscar a través de una gradual estabilización la forma en que el nivel de actividad y desarrollo se perpetúe.-

No existen dudas de que el camino elegido es largo y difícil, ya que si bien las cifras transcriptas en el cuadro precedente evidencian mejoría, la situación dista de haberse consolidado.-

Debe tenerse en cuenta que existen en este país muchas actividades marginales nacidas como consecuencia de la inflación; en la medida que la estabilización vaya avanzando y tales actividades se desalienten, se deberá operar una reubicación hacia actividades menos especulativas pero de una conveniencia social y económica mucho mayor.-



En definitiva, Brasil está en plena gestación de un período de estabilidad financiera y monetaria, y si bien todas las circunstancias no dependen enteramente de sus autoridades, ya que existen factores exógenos de mucha gravitación (precios internacionales, condiciones climáticas, etc.), las decisiones que se adopten en el lapso de un año sellarán la suerte de este intento.-

Capítulo IV

Análisis de las políticas bancarias monetaria y crediticia en México, en el último decenio.-

1.- Consideraciones Generales

En el capítulo de introducción al presente trabajo ya se han expuesto los motivos tenidos en cuenta para incluir a México como país representativo de una determinada corriente de política monetaria, bancaria y crediticia.-

México, nos presenta el caso verdaderamente fuera de lo común en Latinoamérica, de una moneda de valor altamente estable, como que la última paridad respecto del dólar data de Abril de 1954, fijándose en \$ 12,50 de moneda mexicana por cada unidad de divisa estadounidense.-

La estabilidad del valor de la moneda ha sido correlativa con una economía en franco crecimiento, que para el año 1967 ha representado un valor del 6% respecto del anterior, en términos de aumento del producto bruto nacional. Y no es de extrañar, entonces, que se haya considerado a 1967, según la propia expresión del Presidente de ese país, "el mejor año de la última década".-

Hace a una economía encuadrada en estos términos, una absoluta libertad de cambios interna y externa, lo que origina, a su vez, que las vicisitudes de su comercio exterior tengan una directa influencia en el manejo de sus finanzas. Y es en este punto donde México aparece con dos características especialísimas que le permiten mantenerse al margen o atemperar en grado importante, las circunstancias desfavorables que le pueda presentar su balanza comercial: una es el aporte de aproximadamente 800 millones de dólares anuales dejados por el turismo (norteamericano especialmente), y la otra el gran volumen que



causan las inversiones extranjeras, a favor de su condición de país estable, no solamente a través de su signo monetario, sino desde el punto de vista fiscal, económico y político.-

La descripción efectuada más arriba no significa que este país carezca de problemas en el ámbito de su economía, sino que, frente a los mismos, está en condiciones de presentar una mayor vulnerabilidad.-

Es llamativa la similitud de muchos de los problemas que afronta México, con los que existen en nuestro país. En primer término, el comercio exterior mejicano está centrado en modo especial, al igual que el nuestro, en la venta de productos básicos (algodón -en primer término- trigo, maíz y azúcar) que totalizan el 80% del total de sus transacciones exteriores.-

Por ello el llamado problema de "deterioro de los términos de intercambio", esto es, el mayor aumento de los precios de los productos manufacturados respecto de las materias primas hace que la economía mejicana se vea afectada desfavorablemente, aún teniendo en cuenta que las inversiones exteriores en el país hagan disminuir su incidencia en su balanza de pagos.-

Además, y como consecuencia del seguimiento de una rígida política monetaria y crediticia tendiente a apuntalar el valor de su moneda, México se ve afectada por la escases de crédito bancario lo que provoca que el crecimiento de sus industrias básicas, se vea limitado en su proyección. Es decir, la industrialización del país está cimentada en bases sanas, y si bien su proceso no es espectacular reviste en cambio las condiciones de crecimiento autosostenido que aseguran su perdurabilidad. No está exento tampoco México del aumento del costo de vida, aunque circunscripto a porcentajes muy por debajo de los que son habituales en otros países del continente. Así por ejemplo, la



última información disponible nos habla de un aumento del 3,4% en el primer semestre de 1967, lo que pone de manifiesto su estabilidad interna, máxime si lo comparamos con la cifra que corresponde a nuestro país para igual período, y que llega al 15%.--

La sucinta relación de la situación de México trazada en esta introducción, nos permite alinear a dicho país en la zona de aquellos que han entendido y practicado que la estabilidad de su economía es punto de partida indiscutible para encarar toda empresa de desarrollo.--

La situación aludida nos permite así contar con un caso de estudio --a los fines de este trabajo-- en que las medidas de regulación bancaria, monetaria y crediticia se aplican en un plano ortodoxo, que posibilita evaluarlas en todo su contenido técnico. Ello será encarado en el desarrollo que se formula a continuación.--

2.- Comportamiento de los elementos de política bancaria, monetaria y crediticia.--

Ya ha sido dicho que México es un país de crecimiento. Esta característica está presente en todo el decenio que abarca el presente trabajo, aunque con diversas alternativas que no modifican la tendencia.--

Las variaciones que han ocurrido en los últimos diez años, encuentran invariablemente su explicación en dos tipos de causas: en el área exterior, las alternativas por las que atraviesa la economía norteamericana, con la cual, por razones de proximidad territorial y comercial se encuentra estrechamente vinculada, y en el ámbito interior, las vicisitudes (precios internacionales, condiciones climáticas, áreas sembradas, etc.) de su producción, como corresponde tratándose de un país abastecedor de materias primas.--

Resulta pues lógico que la política bancaria, monetaria y crediticia haya tenido que ajustarse a las circunstancias expuestas, tendiendo a compensar los cambios acontecidos en la producción, balanza de pagos y líquidos. La idea que ha presidido la puesta en práctica de estas políticas ha consistido, en forma especial, en la orientación de la actividad a fin de que ésta promueva el desarrollo antes que contrarrestar las fuerzas expansivas.-

Los medios de que se ha valido para concretar dichas políticas han sido de tres tipos:

- encaje mínimo legal
- redescuento
- operaciones de mercado abierto

2.1.- Encaje mínimo legal

La importancia de este elemento de regulación monetaria arranca del año 1949; entre dicho año y 1960 el Banco de México fué afinando su utilización. Inicialmente los bancos que tuvieran que constituir una reserva del 100% sobre el incremento de sus depósitos y obligaciones en moneda nacional; no obstante, se permitían faltantes hasta del 70%, siempre que fuere canalizado de la siguiente manera: 20% en créditos de habilitación, el 20% en valores gubernamentales y privados y el 30% en inversión libre.-

El afinamiento del sistema a que se ha hecho referencia consistió en la implantación de encajes distintos según se tratara de bancos de la capital o del interior. El encaje, asimismo, se amplió a los depósitos en moneda extranjera, a los bancos "de ahorro" y a las sociedades financieras privadas.-

Debe aclararse que la aplicación de los encajes mínimos, si bien reglamentan la composición de los activos de las ing



tituciones privadas orientando parte de los fondos disponibles hacia actividades previamente determinadas, la selección de los clientes y el monto de los préstamos queda al arbitrio de los propios bancos privados.

La aplicación de estos encajes permitió contribuir a los fines de otras medidas concurrentes a la estabilidad de precios, y por otro lado reguló las aportaciones de fondos a la actividad económica, trasladando una parte de los déficits del sector público a la órbita privada. Además de lo expuesto, debe destacarse el uso del financiamiento externo, lo que reforzó el efecto estabilizador de las demás medidas.-

2.2.- Redescuento

Este elemento de regulación monetaria ha tenido en México alcance limitado. Su utilización ha sido fundamentalmente de parte de la banca oficial con el fin de desarrollar programas de orden crediticio.-

En la actualidad el redescuento a los bancos privados es una facultad privativa del Banco de México, que utiliza discretionalmente. El objetivo del redescuento consiste, en última instancia, en mantener la estabilidad de las instituciones de crédito, insuflando recursos al sistema financiero en la medida que el desarrollo de éste lo requiera.-

Casos concretos en los que se ha utilizado este elemento de regulación han sido los siguientes:

- disminución de depósitos bancarios por causas no estacionales, o su aumento en la misma proporción que en el año o dos años anteriores.-
- préstamos con destino a la agricultura y actividades afines.-

Tratándose de bajas o estancamiento de depósitos, el apoyo consiste en créditos con garantía prendaria sobre los

títulos designados para efectos de inversión, o bien permitiendo faltas en el encaje (ver punto precedente) cargando sobre ello un porcentaje de interés menor (4,5% en lugar del 24% que correspondería al faltante).-

2.3.- Operaciones de mercado abierto.

En la publicación "Finanzas y Desarrollo" (Marzo 1968 - pág.9) aparece un estudio interesante titulado "¿que significan realmente las operaciones del Banco Central en el mercado abierto?" cuyo autor, David E. Sheppard, experto del Fondo Monetario y de la Reserva Federal, formula el siguiente concepto sobre este tipo de operaciones: "Las operaciones de un banco central en el mercado abierto tienen lugar cuando el Banco Central, por su propia voluntad y a fin de ajustar el volumen o la composición -o ambos- de sus tenencias de valores libremente negociables, compra o vende títulos en un mercado accesible a todo aquel que quiera comprar o vender activos financieros".-

Este tipo de operaciones, aunque en un principio no representó para el caso de México un elemento de regulación demasiado importante, se ha ido consolidando a favor de la estabilidad monetaria interna y externa, lo que ha possibilitado la creación de un mercado de títulos en el que las operaciones de mercado abierto pueden desarrollarse.-

Es así que ante la expansión de la demanda y de la liquidez, las autoridades responsables decidieron neutralizar las presiones inflacionarias de este tipo de situaciones. Para ello, en lugar de actuar sobre los encajes bancarios, se siguió el criterio de absorber en forma sustancial los valores gubernamentales emitidos por el estado para financiar los gastos de inversión del sector público.-

Lo actuado por México en este aspecto de su ordenamiento monetario, pone en evidencia los beneficios de una políti-

ca cuando es aplicada en forma coherente. En efecto, el mercado de títulos y acciones según las cifras que el propio país aportó a la última Reunión de Técnicos de Bancos Centrales (Buenos Aires 1966) se ajustó a los siguientes valores:

valores de renta fija: aumento del año 1963 a 1965: 31.000 millones

emitidos por el estado: 18.000 millones

emitidos por empresas y particulares: 13.000 millones

Las cifras transcritas ponen de manifiesto, aún con la diversidad de valores de sus signos monetarios, la limitación de este mercado comparado -por ejemplo- con el de la República Argentina; no obstante, y aún con el incipiente desarrollo del mismo, México actúa sobre él y lo utiliza a sus fines integrales de política monetaria.-

2.3.1.- Entidades financieras privadas

Lo manifestado en el punto precedente obliga a considerar el papel que cumplan este tipo de sociedades como orientadoras hacia actividades productivas, principalmente industriales, de ahorro interno.-

En el período 1963/66 este tipo de financieras elevaron su financiamiento en un 66% como consecuencia de una mayor captación de recursos internos, no obstante la disminución de la tasa de interés resuelta a mediados del período por la autoridad monetaria. Este programa estuvo basado esencialmente en la emisión de bonos financieros a diez años de plazo; la circulación de estos bonos creció rápidamente, aumentando en el trienio antes citado en casi tres veces. Su participación en el financiamiento fué del 63,9 en lugar del 32,3 del trienio anterior, lo que evidencia su importancia cada vez mayor.-

Se ha llegado así a la situación que el B



ce de México expresó en la Cuarta Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales del continente americano: "una vez modelada la estructura crediticia del país hacia propósitos de fomento y desarrollo, los recursos provenientes del ahorro de la población serían dirigidos libremente hacia los sectores que lo demandaran".

Como síntesis de lo expuesto se incluye el cuadro siguiente que pone de manifiesto la importancia de cada uno de los sectores en el financiamiento total concedido por el sistema bancario mejicano, desde 1960 hasta 1965.-

FINANCIAMIENTO TOTAL CONCEDIDO POR EL SISTEMA BANCARIO
(millones de pesos)

AÑOS	TOTAL		PUBLICO		PRIVADO	
	Valor Absoluto	%	Valor Absoluto	%	Valor Absoluto	%
1960	39,780.4	100.0	21,970	55.2	17,809.7	44.8
1961	46,055.9	100.0	25,897.3	56.2	20,158.6	43.8
1962	53,319.6	100.0	29,730.0	55.7	23,589.6	44.3
1963	61,251.5	100.0	31,932.9	52.1	29,318.6	47.9
1964	74,434.9	100.0	36,123.7	48.5	38,311.2	51.5
1965	87,548.2	100.0	42,124.4	48.1	45,423.8	51.9

FUENTE: Informes Anuales del Banco de México, S.A.

3.- Conclusiones

La política bancaria, monetaria y crediticia constituye, en el caso de México como en el de cualquier otro país, un simple medio, es decir una herramienta para el logro de un fin. Puede haber diversidad de medios, pero la finalidad última -en el terreno económico- no puede ser otra que el crecimiento de la economía y la más equitativa distribución de la riqueza adicional creada. Solo las teorías extremistas, con el comunismo a la cabeza, propugnan una solu-



ción diferente.-

Frente a la aludida diversidad de medios, Méjico ha optado por aquellos que fundamentan el desarrollo en el ahorro interno, cimentado a su vez en el valor estable de la moneda. En el caso entonces de formular el interrogante de si, embarcado en tal política, este país ha tenido éxito en su aplicación.-

La respuesta debe ser rotundamente afirmativa. Sin pretensión de que el camino elegido sea el único, Méjico ha seguido el que se ha trazado y es ahí donde debe buscarse la explicación de éxito; traducido, a nuestro criterio en una única expresión que resume todo el proceso: coherencia de políticas. Porque debe convenirse que la estabilidad es una meta pero a la vez una filosofía; y a ella no se llega por medios exclusivamente monetarios sino a través de las políticas cambiaria, comercial, de precios y salarios, fiscal, sector externo e inversiones.-

En el caso de Méjico todos estos resortes se han movido coherentemente, dando por resultado el logro de la estabilidad que el país se propuso lograr.-

En la Octava Reunión de los Técnicos de los Bancos Centrales del Continente Americano, celebrada en Buenos Aires en noviembre de 1966, Méjico informó -al igual que los demás países- sobre su situación económico-financiera a esa fecha. Resumimos los indicadores:

- actividad económica general: el producto bruto creció en el último trienio un 7,22% de promedio anual (trienio anterior: 5,4%).-
- precios y salarios: en el período 1963.1965 se operó un incremento anual promedio (precios mayoristas) del 2,2% contra 2,6% del período anterior.-
- moneda y créditos: los medios de pago crecieron un 14,5% anual; es-



te incremento se absorbió por los aumentos en la producción, una mejor liquidez, dado que los precios permanecieron estables.-

- aspecto fiscal: los ingresos del estado -fía impuestos- aumentaron anualmente en el 14,6%. Los egresos en igual período crecieron en un 13,6 (sueldos y subsidios), lo que indica que no hubo presión inflacionaria de este origen.-
- sector externo: el comercio exterior mejicano abasteció de abundantes divisas al Banco de Méjico, no obstante las mayores importaciones, lo que permitió aumentar las reservas de dicho Banco, llevándola a 600 millones de dólares.-

Los indicadores que anteceden son suficientemente explícitos para mostrar el cuadro de la actual situación de Méjico.-

Para concluir creemos oportuno transcribir el pensamiento del Director General del Banco de Méjico, en esas funciones desde hace más de 15 años, al pronunciar una conferencia en la Universidad de Basilea (Suiza) a principios de 1964 a propósito de una reunión de la Fundación Per Jacobson, patrocinante de la cooperación monetaria internacional.-

Dijo dicho funcionario: "El próximo período gubernamental -1964-1970- será de muy rápido crecimiento económico y propiciará grandemente la mejoría social y cultural de la población mejicana. Un incremento firme y de larga duración del ingreso real y de la productividad es un fuerte elemento tendiente a reducir la desigualdad y uno que, al ampliar la clase media, promueve la formación de ahorros voluntarios, que pueden invertirse directamente en la compra de acciones o valores de renta fija, o colocarse en depósitos con interés en las instituciones bancarias que con ellos financian la actividad constructiva de empresarios eficientes".-

Capítulo V

Conclusiones Generales

A lo largo del desarrollo del presente trabajo, al tratarse cada uno de los países, se han elaborado las conclusiones aplicables a cada uno de ellos, de acuerdo a lo que surge de las políticas bancaria, monetaria y crediticia adoptadas.

Es por ello que el presente capítulo se refiere exclusivamente a las conclusiones generales, es decir, conclusiones válidas para todos los países motivo de estudio, y -por extensión- a todos cuantos encaran programas de estabilización en sus respectivas economías.

El hecho de que las conclusiones que siguen surjan de los cuatro capítulos anteriores, hace que las mismas se consignen con la mayor concisión, aclaradas únicamente con las referencias indispensables.

En definitiva, las conclusiones generales a que se arriba son las siguientes.

1. LA ESTABILIDAD MONETARIA ES EL PASO PREVIO INDISPENSABLE PARA UN CRECIMIENTO RAPIDO Y DURADERO, YA QUE ESTE SUPONE INVERSIONES, QUE DIFÍCILMENTE PUEDAN CONCRETARSE CON UNA MONEDA DE VALOR INESTABLE.

Es evidente que cuando se duda del valor de la moneda, y se prevé una posible devaluación, el ahorro se retrae y busca su canalización a través de la compra de divisas extranjeras o aplicado a bienes de consumo.

2. LAS INVERSIONES EXTRANJERAS -TAMBIEN INDISPENSABLES PARA TODA EMPRESA DE DESARROLLO- REQUIEREN, PARA QUE ALCANCEN SIGNIFICACION, UNA MONEDA DE VALOR ESTABLE.

Los países actualmente más desarrollados han pasado por la etapa de prestatarios de capital (mientras construían su desarrollo) a la de suministradores del mismo hacia otros países que lo necesitan. Tales países saben por propia experiencia que dichos capitales serán económicamente mejor utilizados en la medida que el signo monetario del país que los recibe esté estabilizado. El caso típico: Estados Unidos de Norteamérica durante el siglo XIX y luego (después de la primera guerra mundial) país abastecedor de capital.

3. LA ESTABILIDAD MONETARIA ES CONDICION FUNDAMENTAL PARA AUMENTAR LA EFICIENCIA Y PRODUCTIVIDAD DE LAS EMPRESAS, CAUSA Y CONSECUENCIA DEL DESARROLLO.

Las situaciones de inestabilidad monetaria inducen a los empresarios a lograr sus utilidades, más que por vía de su mayor productividad o eficiencia, por caminos especulativos tales como: acumulación de existencias a fin de ganar con stocks a bajos precios, endeudamiento artificial, para pagar con moneda depreciada, etc.

En el caso de moneda estable, el beneficio de los empresarios se obtiene exclusivamente por la mejoría de métodos productivos, eficiencia o de su mejor organización.

4. LA ESTABILIDAD DEL VALOR DE LA MONEDA EXIGE EL MANTENIMIENTO DE UNA CONDUCTA A LA CUAL LOS GOBIERNOS NO ESTAN SIEMPRE DISPUESTOS A ENCEDRARSE.

La "conducta" supone en este caso la renuncia a una serie de artificios a que pueden recurrir los gobier-



nos para hacerse de fondos, ya se trate de emisión de moneda para cubrir déficits, adelantos a recibir de los Bancos Centrales, etc. Las fuentes de ingreso quedarían así limitadas a los empréstitos y a la recaudación impositiva.

5. LOS GOBIERNOS O LAS AUTORIDADES ECONÓMICA DEBEN MANEJAR LIBREMENTE LA TASA DE INTERÉS, ADECUANDOLA A LAS CIRCUNSTANCIAS, YA SEA BAJANDOLA O SUBIENDOLA.


El razonamiento simplista de que la tasa alta (dinero caro) paraliza el desarrollo y por el contrario el dinero barato (tasa baja) lo facilita, no son aplicables en forma absoluta. Existen ejemplos de países de rápido desarrollo con altas tasas de interés, y otros de crecimiento comparativamente más lento con tasa de interés más bajas.

6. EL "NO HACER" EN MATERIA BANCARIA Y MONETARIA JUEGA EN FAVOR DE LA INFLACION.

Quando existen los primeros síntomas de la inflación existe una cierta resistencia a la toma de medidas correctivas, por cuanto lo corriente es que exista un nivel de actividad que a todos satisface. Cuando la situación se agrava de tal manera que debe llegarse a la devaluación, todo el aparato productivo está deteriorado y la recesión es casi inevitable que se presente.

7. PARA EVITAR LLEGAR A SITUACIONES DE DEFLACION ES MEJOR COMBATIR LA INFLACION A LA APARICION DE SUS PRIMEROS SINTOMAS.

La forma más visible de iniciación del proceso inflacionario está dado por los desajustes financieros estatales, que en definitiva son la parte visible de un desequilibrio más grave: el del presupuesto.

- 
8. LA ESTABILIDAD DEL VALOR DE LA MONEDA SIEMPRE VA UNIDA A LA ESTABILIDAD POLITICA E INSTITUCIONAL, CON LO QUE SE CREA EL CLIMA PROPICIO PARA EL AHORRO Y LAS INVERSIONES.

Es conocida la extremada sensibilidad de los capitales y de los inversores a todas aquellas situaciones -en particular las de tipo político- que puedan incidir desfavorablemente en los resultados esperados.

9. ES CONVENIENTE LA INDEPENDENCIA DE AUTORIDAD ENTRE LA ORBITA MONETARIA Y LA JURISDICCION POLITICA.

Frecuentemente las preocupaciones económicas de la autoridad política están limitadas en el tiempo por pautas de corto o mediano plazo; por el contrario, los planes monetarios seriamente concebidos suponen, en cambio, una vigencia mucho mayor.

En la medida que idealmente se dé la separación entre la función del gobierno (política) y la función del estado (técnica), la separación propuesta podrá cumplirse.

10. LAS POLITICAS MONETARIAS, BANCARIAS Y CREDITICIAS NO DEBEN CONSULTAR SOLAMENTE RAZONES DE ORDEN NACIONAL, SINO TAMBIEN LAS DE LAS DEMAS NACIONES CON LAS QUE SE ENCUENTRA VINCULADA.

La integración de naciones en zonas o áreas de común influencia o unidas por las mismas conveniencias o motivaciones es común en el mundo de hoy. Es por ello que en la formulación de tales políticas no debe omitirse el estudio de las que correspondan a los países con los cuales se esté vinculado.



BIBLIOGRAFIA

- Ceballos, Marcelo G.: "Moneda y Política Económica" - Ed. edición Contable - 1957.
- Ceballos, Marcelo G.: "Análisis de la inflación en la Argentina" - artículo en Revista de Ciencias Económicas - 1959
- Academia Nacional de Ciencias Económicas: "De la Inflación con seguridad a la estabilidad para el desarrollo" - conferencia de inscripción del académico Dr. García Balza - B.A., 1957.
- Aspectos Económicos del Desarrollo Económico - Conferencia pronunciada por David Rockefeller el 22-9-57. The Ford Jacobson Foundation, Río de Janeiro 1957.
- Bank of London and South America Ltd. "El sistema bancario Argentino" por Julio Ceballos del Celar - Noviembre 1956 - Vol. VI - N°4.
- Banco Mundial y A.L.F.: Informe anual 1956/57.
- Comunidad Nacional: "El programa que la Revolución no quiso" - N°37 noviembre 1956.
- Cooperación Financiera Internacional: Informe anual 1956/1957
- Convención Interamericana de la Unión Central Latinoamericana para contrarrestar los efectos perniciosos de la inflación" - 2a. Sesión de Trabajo - Tucumán, Ciencias Económicas.
- C.E.M.L.A.: Acercamientos Económicos y Monetarios años 1953 a 1956
- C.E.M.L.A.: La Unión Central en América Latina - Frank Tompkins México 1953.
- C.E.M.L.A.: Formación y Ejecución de la Política Monetaria - Frank Tompkins - México 1954.
- Comité Nacional de México: "Examen de la situación económica de México" análisis por regiones - 1957.
- Desarrollo Económico - enero-marzo 1957.
- Economic Survey n° 716 - 516 - 555 - 1958 y 1959.
- Finanzas y Desarrollo - F.M.I. - n°1 - 1958.
- Memorias de las Reuniones de Banceros de los Bancos Centrales del Continente Americano:



- Co. Reunión: Bogotá 1957
- Co. Reunión: Guatemala 1960
- Va. Reunión: Brasil 1963
- Co. Reunión: Buenos Aires 1966 (material de diversos países participantes con índice)

Banco Central de la República Argentina: Boletines Años 1957, 1958, 1959, 1960, 1961, 1962, 1963, 1964, 1965, 1966.

Banco Central de Chile: Boletines Mensuales.

Misale, Antonio: Reglamentación Bancaria Argentina - Ed. Plus Ultra - Ed. edición - 1964.

Ministerio de Economía y Trabajo: Infancia económica los trimestres 1963 Buenos Aires - mayo 1963.

Pereira Pinto Juan Carlos: "El Brasil en crisis" ed. 1 coloquio de Economía - Bs. As. 1963.

Progreso - Revista de desarrollo latinoamericano - oct, oct 1967.

No ocurrió desde 1913 hasta nuestros días. "La Nación" 9 de Julio de 1966.

The First National City Bank: cartas económicas mensuales.



I N D I C E

Introducción	1
CAPITULO I Analisis de la politica bancaria, monetaria y crediticia en la Republica Argentina, en el ultimo decenio	8
1. Consideraciones generales	8
2. Comportamiento de los elementos de politica bancaria, monetaria y crediticia	11
Reservaciones mininas	11
Reservaciones y adelantos a bancos comerciales	17
Manejo de la tasa de interes	19
Tegos de cartora	22
Reservas contingentes	23
Reservas exteriores	25
Coefficientes bancarios	30
Depositos previos a los empreramientos	30
Sector publico	32
3. La aplicacion de instrumentos de regulacion monetaria a través del ultimo decenio	36
CAPITULO II Analisis de la politica bancaria, monetaria y crediticia en Chile en el ultimo decenio.	
1. Consideraciones generales	37
2. Comportamiento de los elementos de politica bancaria, monetaria y crediticia	39
Medidas de estabilizacion 1950/1960	41
Reservas	42



	Control del crédito	67
	Tasa de redondeo	67
	Suplemento del programa	68
	Plan de estabilización y desarrollo de 1966 ..	68
	3. Conclusiones	69
CAPITULO III	Análisis de las políticas bancaria, monetaria y crediticia en Brasil en el último decenio.	
	1. Consideraciones generales	69
	2. Comportamiento de los elementos de política bancaria, monetaria y crediticia en el último decenio	69
	Período 1956/1960	69
	Período 1961/1965	69
	Período 1966/1967	69
	3. Conclusiones	69
CAPITULO IV	Análisis de las políticas bancaria, monetaria, y crediticia en México en el último decenio.	
	1. Consideraciones generales	69
	2. Comportamiento de los elementos de política bancaria, monetaria y crediticia	69
	Incaje mínimo legal	70
	Redondeo	71
	Operaciones de mercado abierto	72
	Entidades financieras privadas	72
	3. Conclusiones	74
CAPITULO V	Conclusiones generales	77