

# REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

BOGOTA, DICIEMBRE DE 1966

EL BANCO DE LA REPUBLICA SALUDA  
CORDIALMENTE A TODOS SUS AMIGOS Y  
A LOS LECTORES DE LA REVISTA Y SE  
COMPLACE EN DESEARLES FELICES  
PASCUAS Y PROSPERO AÑO NUEVO.

## NOTAS EDITORIALES

### LA SITUACION GENERAL

El gobierno y las autoridades monetarias se han dedicado durante el presente mes, a manejar con gran vigor la nueva situación creada con el régimen cambiario de emergencia establecido por el decreto 2867 de 1966, cuyo texto se comentó en las notas editoriales pasadas. La opinión pública ha rodeado en esta oportunidad al presidente de la nación con especiales demostraciones de solidaridad y ha respondido en forma muy satisfactoria a las exigencias del reciente sistema. No era fácil obtener este efecto en un país acostumbrado desde varios años atrás, a una completa libertad en materia de cambios, particularmente en relación con viajes, gastos en el exterior y transferencias de capital. Pero el evidente prestigio del gobierno y la manera clara y ajena a exageraciones o eufemismos como presentó las causas y consecuencias del presente régimen cambiario, ha logrado el resultado que se anota.

Como medidas adicionales, en el transcurso del presente mes se adoptaron una serie de determinaciones reglamentarias, que consideramos importante reseñar a continuación.

Con base en las facultades otorgadas por la norma aludida, la junta monetaria expidió las resoluciones 48 y 49 de 1966, en virtud de las cuales se señalaron las pautas generales que deberán cumplirse en la elaboración y ejecución de los presupuestos de divisas

para pagos con cargo al mercado de certificados de cambio y al denominado de capitales.

Para el mercado de certificados de cambio se ordenó hacer las reservas necesarias destinadas en primer término, a cubrir obligaciones del Banco de la República en moneda extranjera provenientes de operaciones tales como préstamos, aceptaciones, avales y garantías, convenios recíprocos y de financiación externa y compromisos contraídos para financiar o administrar las reservas internacionales y, en segundo lugar, a atender la deuda externa de las entidades de derecho público y de la federación nacional de cafeteros.

La división de registro de cambios quedó autorizada para que una vez hechas las reservas necesarias para atender los compromisos anteriores, expida registros de cambio con destino al pago por el mercado de certificados, de obligaciones en moneda extranjera de acuerdo con las siguientes prioridades: pagos contractuales del gobierno nacional; fletes por importaciones; gastos de estudiantes; petróleo crudo para refinación en el país, en ciertas condiciones; importación de mercancías ya registradas según orden de vencimiento de las obligaciones respectivas e importaciones registradas a partir del 1º de diciembre de 1966, conforme a las prelación que en adelante se establezcan; amortización de deudas privadas y reembol-

so de capitales registrados en el mercado intermedio, así como de aquellos inscritos con anterioridad al 17 de junio de 1957, y por último, servicios de las deudas privadas registradas antes de la misma fecha.

El presupuesto de divisas del mercado de capitales, constituido por las monedas extranjeras consideradas antes como de libre disposición y que en adelante deberán ser vendidas al Banco de la República al tipo de cambio de \$ 16.25 por dólar, estará destinado a cubrir gastos en moneda extranjera, previa aprobación de los registros de cambio correspondientes, según el orden siguiente: gastos por exportaciones distintas del café; fletes por importaciones no pagaderos en certificados de cambio; giros correspondientes a recaudos consulares de gobiernos extranjeros; servicios noticiosos suministrados por el exterior; intereses y comisiones de bancos y corporaciones financieras; intereses a proveedores extranjeros; reaseguros de compañías aseguradoras establecidas en el país; gastos netos en moneda extranjera de compañías de transporte aéreo o marítimo y de agencias o sucursales de empresas colombianas; seguros por importaciones; giros de agentes diplomáticos consulares o de misiones técnicas al término de sus funciones en el país; servicios médicos, quirúrgicos y hospitalarios; giros a estudiantes en el exterior con límite de US\$ 120 mensuales; prestación de servicios, previa aprobación de la autoridad competente; suscripción a revistas científicas o técnicas y cuotas de afiliación a sociedades de la misma índole; servicio de deuda privada externa y reembolso y transferencias de determinados capitales; giros por marcas, patentes, regalías y películas contratadas a precio fijo; pago de importaciones a la intendencia de San Andrés y Providencia y al puerto de Leticia; pasajes vendidos por compañías extranjeras de transporte aéreo o marítimo y gastos por permanencia en el exterior hasta determinada cuantía.

El retiro de depósitos en moneda extranjera constituidos en bancos locales, los cuales en un principio habían quedado congelados, se autorizó exclusivamente para fines tales como venta de las divisas al Banco de la República y giros respaldados por registros de

cambio otorgados según las prelación y mencionadas. Los depósitos de agentes diplomáticos, consulares y de misiones técnicas y los realizados por transeúntes con anterioridad al 29 de noviembre, podrán retirarse previo el lleno de ciertos requisitos.

Por disposición de la junta monetaria, se eliminó el encaje sobre las exigibilidades en moneda extranjera de las instituciones bancarias, distintas de los depósitos de su clientela a la vista, a término o en garantía, para los cuales se fijó un encaje del 100%.

La junta de comercio exterior estableció por su parte, el control de importaciones, al trasladar a la lista de licencia previa las mercancías que se hallaban en la de libre importación.

Como organismo encargado de supervigilar el cumplimiento de las disposiciones sobre prohibición del mercado libre de oro y cambios internacionales, fue creada inicialmente como dependencia de la superintendencia de comercio exterior, la prefectura de registro de cambios, adscrita posteriormente al ministerio de fomento. A esta oficina se le confirió la atribución de adelantar las averiguaciones tendientes a comprobar toda contravención al nuevo régimen cambiario e imponer las sanciones previstas por la legislación vigente.

Con el propósito de facilitar a los inversionistas en divisas y en valores en el exterior la denuncia de sus tenencias ante la división de registro de cambios, se prorrogó primero hasta el 20 de diciembre de 1966 y luego hasta el 31 de enero de 1967 el plazo para efectuarla; asimismo fue establecido un incentivo tributario para las mismas personas, al disponerse que el monto de tales denuncias podrá ser incluido en su declaración de renta del año gravable de 1966, sin que haya lugar a determinación de mayor renta por comparación de patrimonios. Al presente se trabaja con toda intensidad en el análisis y consolidación de las numerosas declaraciones de valores representativos en divisas, poseídos por residentes colombianos dentro y fuera del país, a fin de establecer el monto real de tales activos en moneda extranjera.

Por decreto legislativo, el gobierno nacional concedió nuevas atribuciones al consejo directivo de la superintendencia de regulación económica y lo dotó de instrumentos adicionales que le permitan obtener un mayor conocimiento sobre la existencia de mercancías importadas o producidas en el país, intervenir en la distribución —por conducto del instituto nacional de abastecimientos y de organizaciones cooperativas—, en la importación y venta de bienes escasos o que sean objeto de especulación y acaparamiento, lo mismo que sancionar las alteraciones de marcas y calidades y difundir ampliamente los precios por ella fijados.

A pesar de las dificultades que el manejo de los controles de precios ha presentado en épocas pasadas, creemos que con las nuevas herramientas facilitadas a la superintendencia de regulación económica y merced a una eficaz colaboración ciudadana, se va a lograr una mayor efectividad en este campo y por ende un mejor control de las actividades especulativas.

El Banco de la República quedó facultado para descontar al instituto nacional de abastecimientos los bonos representativos de las mercancías que le sean entregadas para su venta o que deba importar.

Con destino al fondo vial nacional que en adelante se encargará de atender los gastos que demandan el estudio, construcción, conservación y pavimentación de carreteras nacionales, el decreto legislativo 3083 de 1966 estableció un impuesto de consumo equivalente a \$ 1.00 por galón de gasolina y \$ 0.45 por galón de ACPM, cuya liquidación y recaudo deberán efectuarlos las refinerías y los importadores en el momento de llevarse a cabo el despacho o la entrega de los productos. La disposición que se comenta establece que, con el objeto de absorber el mayor costo por concepto de combustible y mientras se haga posible introducir tarifas más costeadas, la corporación financiera del transporte pagará con recursos del fondo vial nacional, un subsidio equivalente a \$ 700.00 mensuales por bus de transporte urbano en las principales ciudades del país, y a \$ 480.00 en las demás.

El gobierno consideró de inaplazable urgencia la adopción por decreto legislativo de este impuesto, que entrará a engrosar el presupuesto de inversiones de la nación, cuyo equilibrio se hacía necesario para preservar el orden público económico.

#### EL COSTO DE LA VIDA

En noviembre los índices de precios al consumidor en Bogotá —familia de empleados y de obreros— presentan las siguientes cifras: 331.6 y 345.9 frente a las de octubre, 330.2 y 344.4.

El avance en cada caso, fue de 0.4%. Los resultados anteriores fueron tomados del boletín del departamento administrativo nacional de estadística, y la base de los índices como siempre es el período julio 1954 - junio 1955 = 100.

En cuanto a la variación nacional para los mismos dos grupos, fue de 0.2% y 0.3%; los índices se situaron en noviembre en 342.0 para empleados y 350.1 para obreros.

#### GIROS POR IMPORTACIONES

Las autorizaciones para el pago de acreencias externas por importaciones se situaron para el mes de noviembre en US\$ 34.216.000, correspondiendo este total al mercado intermedio.

En los cuadros 46 y 47 de esta revista, aparece la discriminación por años y meses.

#### LA BANCA Y EL MERCADO MONETARIO

Las variaciones entre octubre y noviembre de los préstamos y descuentos del instituto emisor a los bancos accionistas y demás entidades, aparecen en el resumen siguiente:

(en miles de pesos)

	1966 Octubre	1966 Noviembre
Préstamos y descuentos a bancos accionistas .....	738.909	702.416
Descuentos de bonos a la Caja Agraria .....	830.000	849.300
Descuentos a bancos no accionistas, a damnificados y otros .....	43.430	49.843
Préstamos a otras entidades oficiales .....	331.800	341.550
Préstamos al gobierno nacional ....	152.000	152.000
Préstamos y descuentos a particulares .....	873.567	1.066.152
Préstamos a corporaciones financieras .....	303.433	300.983
<b>Totales.....</b>	<b>3.273.189</b>	<b>3.462.244</b>

A US\$ 122.668.000 llegaron en noviembre las reservas de oro y divisas, contra US\$

123.103.000 en octubre; los billetes del banco en circulación muestran en noviembre una cifra de \$ 3.092.940.000, cuando en octubre habían quedado en \$ 2.963.334.000 y los depósitos y otros pasivos exigibles, de \$ 4.398.289.000 en octubre, pasaron en noviembre a \$ 4.445.536.000.

Para la fecha de la última consolidación semanal —23 de diciembre— estos eran los cambios presentados:

Reservas de oro y divisas .....	US\$	168.000.000
Préstamos y descuentos .....	\$	3.809.600.000
Billetes en circulación .....	\$	4.137.100.000
Depósitos y otros pasivos exigibles .....	\$	4.337.900.000

Los medios de pago —sin depósitos oficiales—, concluyeron el mes de noviembre con una cifra aún no definitiva de \$ 10.663.000.000.

#### EL MERCADO BURSATIL

De \$ 37.454.000 en octubre, el total transado en noviembre pasó en la bolsa de la capital a \$ 33.617.000.

El índice del valor de las acciones se movió de 179.3 en octubre a 177.0 en noviembre.

#### EL PETROLEO

Con los 5.908.000 barriles obtenidos en el mes de septiembre se completan 54.169.000 hasta ese mes.

#### EL CAFE

El 15 de diciembre la libra de nuestro grano se cotizaba en Nueva York a US\$ 0.4425.

En Girardot para el 23 de diciembre la federación nacional de cafeteros pagaba por la carga de pergamino corriente \$ 737.50, de acuerdo con normas adoptadas a principios del mes, y por su parte los exportadores particulares \$ 640.

#### PERSONAL DIRECTIVO

En la fecha prevista del presente mes se efectuó la elección reglamentaria de directores del instituto por los bancos accionistas con el siguiente resultado:

Acciones de las clases "B" y "C".

PRINCIPALES:	SUPLENTES:
Jorge Mejía Salazar	Camilo Herrera Prado
Ernesto Arango Tavera	Hernán Melguizo
Eduardo Soto Pombo	Jorge Cortés Boshell

Acciones de la clase "E".

Jorge Ospina Delgado	Arturo Bonnet Trujillo
----------------------	------------------------

Al registrar complacidos la reelección de estos distinguidos banqueros para el directorio del banco emisor, les presentamos un cordial saludo, con la seguridad de que la decisión de los accionistas contribuye a mantener el prestigio de que goza la aludida corporación.

Del mismo modo nos cumple saludar al notable economista doctor Rodrigo Botero, quien fue nombrado por el gobierno nacional director del banco para proveer la vacante dejada por el doctor Aníbal López Trujillo, ex-ministro de fomento.

Han dispuesto las autoridades del banco —con miras a una organización más acorde con las cada día mayores exigencias de sus distintas secciones—, promover al cargo de secretario auxiliar de la institución al doctor Jaime Mz. Recamán y al de director de investigaciones económicas al doctor Jaime Sabogal; el primero desempeña sus nuevas funciones desde el mes de agosto y el segundo desde noviembre próximos pasados. Los dos aportan a sus nuevas posiciones, el empeño y dedicación que siempre los han distinguido.

## EL MERCADO MUNDIAL DEL CAFE

DICIEMBRE DE 1966

Con fecha 15 de diciembre la agencia de noticias Reuter divulgó la siguiente comunicación cablegráfica:

"En un mensaje enviado a los presidentes de los Estados Unidos, Francia y la República Alemana, el presidente de la República de Colombia, doctor Carlos Lleras Restrepo, propuso que se convocara una nueva conferencia mundial del café entre países

productores y consumidores, con el objeto de revisar el convenio actual e investigar la manera de detener la tendencia declinante de los precios en el mercado internacional. En la carta, el presidente asegura que los productores latinoamericanos están preocupados porque el convenio no está dando los resultados deseados, ya que el nivel de los precios a que hemos llegado, en vez de crear una base estable y suficientemente amplia para lograr una tasa de desarrollo normal de los países productores, está causando profundas perturbaciones en el cambio monetario internacional. El presidente sugiere asimismo que los niveles de los precios del café en el futuro, deberán estar sujetos a revisión de acuerdo con las variaciones en los niveles generales de los precios de los productos manufacturados en los países industrializados más importantes del mundo. En la carta el presidente Lleras Restrepo solicita a los tres países que tomen la iniciativa para convocar una nueva conferencia mundial del café con el fin de establecer nuevas cuotas de exportación, ya que las actuales habían demostrado ser "imperfectas", y deberán ser adaptadas a la demanda mundial".

Durante la reunión celebrada a mediados del mes en Londres, la junta ejecutiva de la organización internacional del café, ordenó un ajuste del 2.5% a las exportaciones autorizadas a los 17 países que pertenecen al grupo de "Otros cafés suaves", con un total de 233.628 sacos, en cumplimiento de lo ordenado en la resolución 115 del consejo. Esta reducción que entrará en vigencia a partir del 26 de diciembre, será aplicada durante el segundo y tercer trimestres (enero-marzo; abril-junio) a los países beneficiarios de exoneraciones especiales de cuotas y, en los demás casos, durante los últimos tres trimestres del año cafetero.

En la edición correspondiente al 3 de diciembre de 1966 publicó "The Economist" de Londres el artículo siguiente:

"Desde su comienzo en 1962, el convenio internacional del café se ha visto obligado a confrontar el problema de evitar que lleguen al mercado mundial los excedentes de café. Si en general ha tenido éxito, esto se debe únicamente a que la mayoría de dichos excedentes han sido del Brasil y Colombia, que tienen la capacidad de almacenarlos y financiarlos. Este año, sin embargo, debido en parte a las restricciones de las cuotas de exportación y en parte a un incremento general en la producción, muchos de los productores más pequeños del África y de la América Central tendrán por primera vez excedentes de café que no podrán vender. Ahora, el conve-

nio estará expuesto al grave peligro de que alguno de estos países, incapaz de almacenar sus crecientes excedentes, tarde o temprano rompa filas para lograr deshacerse de ellos. Esto podría disolver el convenio y hacer que los precios se derrumben hasta los niveles más bajos en treinta años.

Existe solq una solución a largo plazo: hacer que los productores diversifiquen sus economías y produzcan otra cosa. Afortunadamente, las tierras cafeteras generalmente se pueden utilizar para otros cultivos, cosa que no se puede decir del cacao, que es casi el único producto que se puede extraer en las selvas tropicales en donde crece. Hace dos semanas, sé llegó a un acuerdo tentativo de establecer un fondo de diversificación, financiado mediante un impuesto de exportación de US\$ 1.00 por saco de café (equivalente a un 2% del precio promedio anual, aproximadamente) el cual debería ascender a cerca de US\$ 300 millones en los próximos seis años. Además, se está elaborando actualmente un estudio de todo lo relativo a la diversificación, en cooperación de la FAO, del Banco Mundial y de la organización internacional del café.

Pero no será fácil conseguir que los caficultores sustituyan el café por otro producto. En varios países de la América Central, tales como Guatemala, los caficultores constituyen el grupo más acaudalado y poderoso de la región. Algunos de ellos ocupan carteras ministeriales en su gobierno; nunca han acogido con beneplácito la idea de eliminar cafetos de la producción. Sin embargo, aún ellos se verán obligados a diversificar, si tiene que sobrevivir el convenio internacional del café y si ellos mismos habrán de continuar devengando las mismas ganancias del café que están recibiendo actualmente.

El Brasil, que produce cerca de un 50% de la cosecha mundial, es obviamente el caso decisivo. El programa de diversificación con un valor de US\$ 70 millones, que comenzó en agosto, ha tenido un éxito inesperado. Parece que el objetivo de eliminar 400 millones de cafetos de la producción, (equivalente a cinco millones de sacos al año), que esperaban lograr en dos años, lo lograrán en marzo de 1967. De esta manera, y por primera vez en más de siete años, la próxima cosecha cafetera será más o menos igual a la demanda interna más la cuota de exportación del Brasil fijada por la organización internacional del café.

La naturaleza también ayudó antes de cumplirse un mes de iniciado el programa, sobrevino una helada en el Estado del Paraná, el mayor productor

de la región, reduciendo a casi cero el valor de grandes plantaciones. De la noche a la mañana se produjo una estampida; los bancos se vieron asediados por peticiones para cubrir los pagos de compensación contratados bajo el programa de diversificación. El instituto brasileño del café también ha tenido graves problemas para cumplir sus promesas de ofrecer asistencia técnica a los agricultores que han de cultivar nuevos productos.

Este esfuerzo de no continuar produciendo café, representa un gran paso hacia adelante para el Brasil. Si bien la economía aún depende en gran parte del café que constituye bastante más de un 50% de las entradas por concepto de la exportación (US\$ 800 millones el año pasado), la cantidad de café permitido para la exportación bajo el convenio está sujeta a las limitaciones de cuota (16.9 millones de sacos), adicionándole todo el café que pueda vender a los mercados no tradicionales, tales como los de Europa Oriental, que en total no alcanza a más de 500 mil sacos al año. La producción durante los últimos siete años ha sido mucho mayor. Aun después de descontar la demanda interna (nueve millones de sacos al año), Brasil se queda con cuantiosísimos excedentes. La cosecha del año pasado no más, aumentó los inventarios en cerca de doce millones de sacos. Para mantener reservas tan grandes, el gobierno se vio obligado a desembolsar bastante más de US\$ 200 millones para mantener un precio mínimo garantizado a los caficultores. Al incluir, además, el costo de la construcción de almacenes, el de administración de las mismas reservas, resulta un desperdicio de cerca de US\$ 260 millones. Desde 1959, los excedentes han crecido de 10 millones de sacos a más de 60 millones, mientras que el máximo de las reservas que el Brasil debería mantener voluntariamente para asegurar el abastecimiento de su mercado, no debería exceder los 15 millones de sacos.

Algunos gobiernos anteriores hicieron tentativas débiles para solucionar el problema. Se ofreció compensar a los productores por cada cafeto de la producción, esperando que ese dinero se utilizara para el cultivo en nuevos productos. Pero ese dinero se utilizaba con frecuencia para mejorar la productividad del resto del cafetal. Por ejemplo en los últimos siete años, los cafetales de Sao Paulo se han reducido a la mitad, pero la producción sigue siendo tan alta como siempre.

Esto no es nada sorprendente, ya que el café es un producto fuertemente atractivo. Confiere cate-

goría social. Un cafetero explicaba: "Si cultivamos papas, nadie se interesa por nuestros problemas, pero si cultivamos café, podemos llevarlos hasta el presidente". Además, el cultivo del café es relativamente sencillo. Un cafeto puede durar hasta 50 años mientras que la mayoría de los demás productos requieren una nueva siembra todos los años.

De esta manera, lo que se necesitaba, sin contar las heladas, era un programa comprensivo que no solo aumentara los atractivos para cultivar los demás productos, sino que también asegurara que los cafetales dejaran de ser comercialmente atractivos, así como que los pagos de compensación no se reinvirtieran en el café. Los gobiernos sucesivos no se atrevieron a tomar el primer paso, el más importante, o sea el de reducir el precio mínimo de exportación, temiendo la reacción de los agricultores.

Hubo necesidad de que las reservas llegaran al fantástico nivel actual, antes de que la agencia compradora del gobierno, el instituto brasileño del café (que ahora está administrado de una manera diferente al pasado, por un triunvirato consciente, bajo la dirección capacitada del doctor Leonidas López Borio, quien a pesar de ser de la región de Curitiba, en el corazón del Paraná, no tiene nada que ver con el cultivo del café), decidió tomar el riesgo de enfrentar el problema. En julio, el instituto brasileño anunció que el precio mínimo de registro de importación de este año se mantendría al mismo nivel del año pasado, lo cual, teniendo en cuenta la inflación, significaba una reducción real de más de un tercio. También se tomó una medida para reducir la producción al elevar los patrones de calidad de café, para calificarlo para ser comprado al precio mínimo garantizado. El gobierno para disminuir la reacción, aumentó simultáneamente el precio mínimo de exportación de los productos alternos y también, incrementó los pagos de compensación, aun cuando esta vez con estipulaciones específicas. La compensación variará de 0.12 a 0.22 por cafeto, de acuerdo con el número de cafetos destruidos y de acuerdo con la región. (Los caficultores de las regiones menos aptas para la producción de café, tales como la llamada —Novíssima— en el norte del Paraná, recibirán mayor compensación que los de la región de Sao Paulo). Sin embargo, el agricultor recibe únicamente 0.05 por cafeto en el momento de firmar el contrato de diversificación; la mitad del saldo cuando un funcionario del instituto haya comprobado que el nuevo producto ya está germinando en las tierras liberadas por la erradicación; el saldo restante se-  
senta días después.

Los cultivos alternos van de productos alimenticios, tales como el maíz, hasta productos industriales, tales como la soya y el algodón, así como de frutas tropicales como el aguacate. Aunque resulta atractivo desde un punto de vista económico convertir ciertas plantaciones de café en praderas para ganado, este producto ha recibido una prioridad muy baja debido a que, de utilizarse, se crearía un gran desempleo. Se trata de que los cultivos nuevos requieran por lo menos el mismo número de trabajadores que el café.

Así pues, el afán de diversificar está encaminado a convertir excedentes desfavorables en una producción de valor real. En el caso de que haya superabundancia de nuevos productos, el gobierno se ha reservado el derecho de alterar los precios mínimos relativos de los productos alternos. Pero el futuro trae consigo nuevos problemas; el gobierno, para asegurar el éxito a largo plazo, necesitará continuar reduciendo su precio mínimo de registro para asegurar que aquellos que siguen devengando grandes ganancias con su café, no reinviertan su dinero en aumentar la productividad. Por el momento, el precio mínimo garantizado por el gobierno es de 0.10 la libra, o sea, cerca de 0.30 por debajo del precio internacional, mantenido artificialmente a este nivel mediante las cuotas de exportación fijadas por la organización internacional del café. Una nueva reducción en el precio mínimo afectará al agricultor no solo en sus excedentes, sino también en su producción exportable, ya que los exportadores nunca pagan más del precio mínimo y los agricultores ya están algo resentidos con el gobierno. En esas condiciones, se deduce que para efectuar la diversificación, se necesita, además, valor político. Pero es esencial para los demás países productores que el Brasil tenga éxito y es esencial que ellos mismos sigan inmediatamente el mismo camino.

A finales del mes, se clausuró la sexta asamblea general ordinaria de la organización internacional del café (IACO). Según un comunicado de la prensa, la asamblea revisó los acontecimientos del mercado mundial durante el año actual y las perspectivas que presenta 1966-67 en relación con los problemas que confrontan los productores africanos de cafés arábigos y robusta. La asamblea fijó los lineamientos generales que seguirán en varios campos en defensa de los intereses individuales y generales de sus miembros, asegurando a la vez que el convenio internacional del café funcione de una ma-

nera equitativa para todos sus miembros. La nueva junta ejecutiva de IACO quedó integrada por los siguientes países: Costa de Marfil, Etiopía, Kenya, República Malgache, Nigeria, Uganda y Congo-Kinshasa.

Se estima que durante el mes de diciembre, los Estados Unidos importaron 1.650.000 sacos, o sea 10.000 sacos más que durante el mes precedente. Desde el 1º de enero hasta el 28 de diciembre se estima que el volumen de las exportaciones a los Estados Unidos llegará a 21.940.000 sacos de café verde.

CAFE EXPORTADO A LOS ESTADOS UNIDOS  
(Sacos de 60 kilos)

	1966 Enero 1º Octubre 31	1965 Enero 1º Octubre 31	Aumento o disminución
Brasil .....	5.801.728	4.161.254	+1.640.474
Colombia .....	2.363.057	2.595.866	- 232.809
Fedecame .....	4.145.284	4.289.479	- 144.195
Otros .....	6.538.312	5.487.793	+1.050.609
<b>Total .....</b>	<b>18.848.381</b>	<b>16.534.302</b>	<b>+2.314.079</b>

EXISTENCIAS EN PUERTOS  
(Sacos de 60 kilos)

	Barranquilla	Buena-ventura	Cartagena	Santa Marta	Total
<b>Colombia:</b>					
Diciembre 17/66	—	77.258	53.016	23.424	153.698
Diciembre 18/66	—	106.677	17.537	43.108	167.322
	Santos	Río	Parana-gua	Varios	Total
<b>Brasil:</b>					
Dicbre. 10/66..	3.844.000	691.000	2.555.000	148.000	7.238.000
Dicbre. 11/66..	2.727.000	429.000	2.564.000	120.000	5.850.000

EXPORTACIONES COLOMBIANAS  
(Sacos de 60 kilos)

	Estados Unidos	Europa	Varios	Total
Dicbre. 1º al 17/66....	170.343	102.308	445	273.096
Dicbre. 1º al 18/65....	165.130	112.153	5.945	283.228
Enero 1º a Dicbre. 17/66	2.527.537	2.423.316	266.458	5.217.291
Enero 1º a Dicbre. 18/65	2.962.781	2.337.117	197.669	5.497.567

PRECIOS DEL MERCADO DE EXISTENCIAS  
(En centavos de US\$ por libra)

	Promedios		Cambio	Promedios	
	Novbre./66	Oebre./66	Novbre./66 Oebre./66	Máximo	Mínimo
<b>Brasil:</b>					
Santos, tipo 2....	39.83	40.08	-0.25	40.00	39.75
Santos, tipo 4....	39.55	39.80	-0.25	39.63	39.50
Paraná, tipo 4....	37.93	38.18	-0.25	38.00	37.75
<b>Colombia:</b>					
MAMS .....	45.10	45.20	-0.10	45.63	44.50
<b>México:</b>					
Excelente .....					
<b>Etiopía:</b>					
Djimmas, UGQ ...	38.78	39.23	-0.45	39.13	38.38

Nota: Las opiniones y estadísticas publicadas en este artículo se tomaron de fuentes que hemos considerado fidedignas, mas no podemos asumir ninguna responsabilidad sobre su exactitud.

## VIII REUNION DE TECNICOS DE BANCOS CENTRALES DEL CONTINENTE AMERICANO

Discurso pronunciado por el señor vicepresidente en ejercicio de la presidencia del Banco Central de la República Argentina, doctor Antonio Micele, en la sesión inaugural.

El Banco Central de la República Argentina, por mi intermedio y en virtud de la alta investidura con que los señores jefes de delegaciones me han honrado al designarme para presidir la VIII Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano, recibe hoy a los señores delegados, representantes de bancos europeos, invitados especiales y demás participantes, con la más viva simpatía y cordialidad y a la bienvenida oficial que acaba de exteriorizar el señor ministro de economía, agrega la propia, como expresión de la confraternidad que une a todas las instituciones americanas de ese carácter.

Trataré de hacer frente a la seria responsabilidad que conlleva el cargo que se me ha conferido, e intentaré que mi labor pueda hallarse a la altura de la que desarrollaron los distinguidos representantes que en anteriores reuniones, contribuyeron con sus conocimientos y experiencia a jerarquizar su función.

El Banco Central de la República Argentina se excusa por no haber podido ofrecer su propia sede para el desarrollo de esta reunión, por razones de espacio y comodidad, pero por especial gentileza de las autoridades municipales, recibe a todos ustedes en el palacio del concejo deliberante de la ciudad de Buenos Aires, con la esperanza de que en este marco más grato podamos desarrollar nuestra labor con igual eficacia que en el propio.

La Argentina será, por primera vez, sede de una asamblea de este tipo, y ello compromete nuestro agradecimiento hacia los bancos centrales presentes y hacia los que, por circunstancias imprevistas, no han podido concurrir a esta reunión, al haber aceptado por unanimidad, en octubre de 1963, el ofrecimiento que formuló la representación del Banco Central de la República Argentina para que este año pudiéramos congregarlos aquí.

Una vez más se pondrán en contacto eminentes personalidades y especialistas en temas propios de la banca central o afines con su actividad, para

intercambiar puntos de vista, discutir trabajos especialmente preparados al efecto, tomar conocimiento de hechos y medidas adoptadas en cada país desde la última conferencia y, lo que es más importante, emitir su valiosa opinión y sereno consejo siempre necesario a los responsables de la conducción económica y financiera de nuestros países.

Los bancos centrales, como asesores de los gobiernos, tienen la grave responsabilidad de adaptar sus decisiones a las cambiantes circunstancias por las que se transite, cuidando de no producir distorsiones en el cuadro general de la economía, y a tono con las políticas que desarrollen sus respectivos países pero, a la vez, es también muy importante su labor de consulta y coordinación con las demás entidades similares del continente. Esa fue la motivación de estas reuniones que hasta ahora, han permitido el acercamiento y la colaboración, a nivel técnico, de todos los bancos centrales de la región.

Ello resulta evidente a poco que se analice el positivo resultado del proceso histórico reciente, en el que le ha tocado desempeñar un destacado papel al Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, institución surgida de estas asambleas, a la cual agradecemos su colaboración, especialmente este año, en que ha comenzado a actuar como secretaria permanente de las reuniones de técnicos. Eso nos ha permitido contar con su valiosa experiencia para la preparación del temario que habremos de considerar en el curso de nuestras deliberaciones.

Antes de proceder a una rápida revisión de sus puntos para darles a conocer mi impresión al respecto, quiero recordar que cuando he mencionado el proceso histórico reciente lo hice con el pensamiento puesto en algunas realidades concretas que han surgido de estos cambios de ideas entre técnicos de bancos centrales. En efecto, con el convencimiento de que había llegado el momento de hallar fórmulas que facilitaran mecanismos de pagos e impulsaran la cooperación y coordinación de políticas en el ámbito de América latina, que desde tiempo atrás se evidenciaba como necesaria y que las reuniones de técnicos no podían concretar por mucho que de ello se hablara, por carecer de mandato su-

ficiente, la VII reunión recomendó al CEMLA, en Río de Janeiro, una serie de estudios sobre la materia, como asimismo que consultara la conveniencia de que altos funcionarios de los bancos centrales se reunieran para determinar si era el momento de llevar proposiciones concretas a nivel de la decisión política. Esta iniciativa evolucionó y prosperó en los últimos tres años, en tal medida que puede considerarse, como sabemos, que se ha dado el paso más significativo que haya podido esperarse, en cuanto a pagos, dentro de la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio, sin perjuicio de avanzar hacia formas más evolucionadas.

Así, en primer término fue posible el contacto de los presidentes de bancos centrales, que ya han realizado varias reuniones de carácter continental y regional. De ellas han surgido positivos acercamientos que permitieron que, entre los bancos centrales de los países miembros de la ALALC, se suscribiera un convenio y reglamento de sistema de compensación multilateral de saldos, con el que se inició el proceso de integración financiera regional, notoriamente avanzado luego de la concertación de diversos acuerdos de créditos recíprocos que tienden a esa finalidad.

El temario aprobado para la presente reunión nos dará a conocer, en su primer punto y a través de una sucinta relación a cargo del CEMLA, los acontecimientos que han ocurrido en nuestros países, desde 1963, en materia monetaria, bancaria, crediticia y cambiaria, a fin de ubicar, en un panorama general, la situación actual en los diferentes aspectos que conforman la fisonomía de la realidad económica de nuestro continente.

Hecho curioso en el que conviene reparar, es que este gran trozo del mundo que se extiende desde uno hasta otro polo constituye un crisol donde se funden en heterogénea conjunción de ideales, como no se da en otro caso, países que marchan al frente de la civilización por su adelanto científico, tecnológico y económico, con naciones muy poco o medianamente avanzadas en el campo económico.

Esta aproximación, impuesta en parte por la realidad geográfica y en parte por la comunidad de aspiraciones, normas de convivencia e ideales de libertad y progreso, supone mutuos y recíprocos compromisos y obligaciones con raíces profundas en épocas pretéritas, cuando esos pueblos actualmente en desarrollo, muchos de los cuales fueron cunas de cultura y civilizaciones que asombraron al orbe, hicieron su aporte de producción y vidas. Hoy esos pueblos, que todavía tienen mucho que ofrecer a la

humanidad requieren y merecen ocupar el sitio que les corresponde en un mundo en constante y acelerada evolución.

El segundo tema de la agenda, eminentemente técnico, es el que desde un comienzo preocupó a todos los bancos centrales: la estadística y su metodología, y abarca diversos aspectos que tratarán de esclarecerse con la contribución de los especialistas en esa materia.

El desarrollo económico vuelve a ocupar un lugar preponderante en este temario.

Enfocado en anteriores reuniones desde los ángulos nacional e internacional y en su vinculación con la estabilidad monetaria, se lo ha agrupado ahora, en el tema tercero, con la integración económica, para analizar diversos subtemas íntimamente vinculados con las funciones de los bancos centrales, entre los que se destacan la coordinación de medidas para lograr esta última y la compatibilidad de aquel con determinados ritmos de inflación.

Reviste singular relieve este tema frente a los adelantos del proceso integracionista en América latina. Nada que yo pueda decir ahora es desconocido por los señores delegados. Es más, eminentes autoridades en estas materias se han referido en asambleas anteriores a la importancia de la promoción del desarrollo tanto en el orden nacional como en el regional, considerando que si bien su estudio no es una función primordial de la banca central es, en cambio, fundamental objetivo de todos nuestros países, cuyas economías han experimentado perturbaciones propias por no estar suficientemente complementadas, y han recibido el impacto negativo de las fases descendentes de los ciclos económicos de países evolucionados, precisamente por ser, en esencia, productores primarios y, a veces, todavía en el estadio pastoril.

Felizmente, la acción específica de las naciones del mundo en esa situación, en especial las de América latina, se halla hoy encaminada a lograr algunos objetivos concretos y pueden plantear sus problemas en busca de soluciones a través de las periódicas asambleas de la conferencia de las Naciones Unidas sobre comercio y desarrollo.

Una de tales cuestiones, de capital importancia, es la de la escasa participación que los países en desarrollo tienen en el comercio internacional debido, en buena medida, a la naturaleza de su producción, de carácter esencialmente primario.

La necesidad de productos manufacturados que estos países tienen en forma creciente a medida que

se pretende elevar su ritmo de desarrollo, y que son producidos por las naciones industrializadas a costos elevados, se enfrenta a los precios de las materias primas en los mercados internacionales, que tienden permanentemente a deteriorarse por las presiones que las propias economías avanzadas —que también los producen— vienen ejerciendo sobre ellos al contar con mayores facilidades tecnológicas que abaratan los costos de producción de este tipo de bienes.

América latina tiene ya en este aspecto, como en tantos otros, suficiente cohesión de pensamiento y una posición común definida, como para hacer oír sus opiniones, a través del comité especial de coordinación latinoamericana.

No obstante, creo que los bancos centrales interesados deben colaborar con el comité aportándole con más asiduidad elementos estadísticos y los estudios derivados de su propia investigación económica, que permitan orientar a sus miembros sobre bases técnicamente inobjectables, a fin de que su intervención en el seno de la conferencia de las Naciones Unidas sobre comercio y desarrollo sea lo más eficaz posible.

Pero debemos recordar —creo que el asunto merece especial reflexión que cualquier reconocimiento que pueda prosperar en ese ámbito, habrá de ser siempre el producto de una acción persistente. Lo positivo es alcanzar un grado tal de crecimiento económico que coloque a los países menos evolucionados en un nivel decididamente más elevado, y es solo será posible lograrlo acelerando en forma persistente el ritmo de desarrollo a través del aumento y la diversificación de todo tipo de producciones, lo que permitirá acrecentar las corrientes de intercambio, con lo cual los factores concomitantes que hoy configuran serios y graves escollos, como el alza de precios, mejores niveles de vida, etc., habrán de allanarse sin mayores inconvenientes.

Es allí hacia donde la acción de los bancos centrales debe orientarse y tratar de que las medidas que les corresponda adoptar en los campos monetario y cambiario hagan posible una efectiva estabilidad y un real fomento de actividades que coadyuven al crecimiento dentro de los planos generales que establezca el Estado o que se haya propuesto la región.

Debemos reconocer que si fuese fácil alcanzar estos objetivos, ellos no constituirían preocupación para nosotros. Pero deplorablemente no es así. En

la Argentina, por ejemplo, nos hallamos empeñados en la tarea de remover viejas estructuras, de remodelar una conciencia social y de elaborar y ejecutar planes económicos realistas que permitan una sustancial elevación de los distintos niveles de actividad que constituyen la esencia misma de la vida del hombre, para sustraerlo así a los peligros de la indiferencia y la pasividad.

El Banco Central colaborará en la concreción de esos objetivos en la medida de sus posibilidades y para ello acaban de adoptarse algunas decisiones de fundamental importancia en lo que se refiere a la liberalización del sector externo, en camino hacia la estabilización monetaria y las garantías a la inversión extranjera que nos es tan necesaria.

La acción futura se orientará a promover la realización de los estudios necesarios para que se acreciente la producción de sectores de alto nivel de rentabilidad, a incrementar el salario real y a continuar alentando la inversión en los sectores de más alta eficiencia económica.

Respecto de la integración regional, la función de los bancos centrales, que en parte he comentado, al referirme a los resultados alcanzados en materia de pagos, debería continuar ejerciéndose íntimamente ligada a los organismos técnicos especializados ya existentes y de reciente creación.

Entre estos últimos está el Instituto para la integración de América latina, con cuyo establecimiento ha distinguido a nuestro país el Banco Interamericano de Desarrollo, y al que el Banco Central de la República Argentina presta su más decidida colaboración puesto que está destinado, al igual que el CEMLA en su función específica, a impartir enseñanza técnica, a crear conciencia de la integración latinoamericana en todos sus órdenes y amplias posibilidades y a colaborar en funciones de investigación con las instituciones nacionales en los esfuerzos que se lleven a cabo para avanzar en ese campo.

Finalmente, el punto IV del temario encara un aspecto de crucial importancia en los momentos presentes: el ajuste del sistema monetario internacional y las principales propuestas de reforma que son ampliamente conocidas, y que en el transcurso de esta reunión se debatirán nuevamente a través del análisis de varios trabajos presentados por los señores participantes.

Nuestro país ha hecho oír su opinión en diversos foros internacionales, alineado en la posición de aquellos que experimentan sus mismas necesidades

de liquidez que se hallan afectados por la escasez de reservas internacionales y por la fluctuante situación de sus ingresos por exportaciones.

Ya quedó definido que la necesidad de aumentar los medios de pago internacionales es común a todos los países y que sería imprescindible que la política del Fondo Monetario Internacional fuese modificada adecuadamente en el tratamiento hacia las naciones en desarrollo, al margen de propiciarse otras medidas tendientes a facilitar la asistencia financiera a largo plazo para esa misma categoría de sus miembros.

Además de compartir esa posición general, el pensamiento argentino en la materia es que las bases sobre las que se asienta el actual sistema monetario internacional operan desigualmente y es poco equitativo, puesto que los países con déficit en sus balances de pagos soportan todo el peso del ajuste de las cuentas externas, por motivos diversos que han sido suficientemente expuestos, entre lo que es fundamental tener presente que la solución no puede hallarse en las sucesivas devaluaciones de sus monedas, sino más bien en los movimientos de capitales a largo plazo, a través del perfeccionamiento de un sistema que permita una más equitativa distribución de fondos y préstamos a plazos adecuados mediante un efectivo acuerdo internacional.

Con respecto a la modificación del actual sistema que probablemente supondría la creación de unidades de reserva adicionales, entendemos que debería efectuarse sobre la base de destinar gran parte de esas nuevas reservas a todos los países en desarrollo y, dentro de ese grupo, en forma equitativa tomando en consideración sus cuotas en el Fondo Monetario Internacional.

Este pensamiento de nuestro país se complementa adecuadamente con otras sugerencias de la conferencia de las Naciones Unidas sobre comercio y desarrollo y del comité interamericano de la Alianza para el Progreso, en materia de fomento del desarrollo a través del Banco Mundial y, aún más, para posibilitar refinanciaciones de deuda externa.

Lo importante, en este problema del ajuste al sistema monetario internacional, es que no se efectúe ningún tipo de discriminación en sus diversas fases. Ningún país debe ser excluido de la etapa actual de discusiones, del proceso de decisión para efectuar algún ajuste y, mucho menos, de la distribución inicial que eventualmente se decida de la liquidez adicional.

Nuestros países reconocen la seriedad de los problemas financieros que enfrentan las naciones industrializadas. Reconocen también que la solución del que se refiere a la liquidez no constituye una panacea universal para resolver los que afectan a las naciones en desarrollo, que son de largo plazo. Están también dispuestos a aceptar la disciplina monetaria internacional implícita en su participación como miembros del Fondo Monetario Internacional, organismo que debe ser fortalecido para que se constituya en el órgano natural de discusión y de decisión en este delicado asunto.

Señores delegados:

No deseo dilatar más el momento en que habrán de comenzar sus deliberaciones.

Solo me resta expresarles mi agradecimiento por el esfuerzo que significará la tarea por emprenderse y por el que ya han realizado los distinguidos autores de los trabajos que habrán de ser considerados.

Que el éxito más brillante corone estas jornadas de alta significación para los bancos centrales y para todos quienes nos interesamos, con vocación constructiva, en la solución de los problemas económicos y sociales de nuestros países y alentamos la esperanza de superar a corto plazo las dificultades a que nuestros pueblos se hallan enfrentados por deficiencias de sus propias estructuras y, además, por muchas contingencias ajenas a su voluntad de superación y progreso.

Muchas gracias.

## RELATORIA DE LA COMISION I

(Metodología estadística)

Las reuniones se llevaron a cabo bajo la siguiente mesa directiva:

Presidente: Bernardo Ferrán (Banco Central de Venezuela).

Vicepresidente 1º: Jaime Sabogal (Banco de la República, Colombia).

Vicepresidente 2º: B. J. Drabble (Banco de Canadá).

**Secretario:** E. H. Monteverde (Banco Central de la República Argentina).

**Relator:** José Noguez (Banco de la República Oriental del Uruguay).

Los documentos de trabajo presentados a esta Comisión fueron los siguientes:

**Grupo A: Integración de las corrientes financieras en un sistema de cuentas nacionales:**

i) Doc. N° 4 **Una estructura analítica del proceso financiero.** Aplicación a la situación chilena. Preparado por Jorge Espinoza Carranza, del Banco Central de Chile.

ii) Doc. N° 2 **Integración de las cuentas financieras con las cuentas del ingreso nacional,** preparado por Stanley J. Sigel y Stephen F. Taylor, del Federal Reserve System.

iii) Doc. N° 6 **Enfoque de un análisis sobre la estructura financiera y el desarrollo y su aplicación en Latinoamérica,** preparado por Raymond W. Goldsmith, de Yale University.

**Grupo B: Indicadores de la actividad económica. Técnicas para la determinación de barómetros y su utilidad práctica.**

i) Doc. N° 5 **Nota metodológica de un modelo de análisis a corto plazo de la economía mexicana,** presentado por el Departamento de Estudios Económicos del Banco de México.

ii) Doc. N° 7 **Análisis de medidas para la actividad económica,** preparado por B. J. Drabble, del Banco de Canadá.

**Grupo C: Captación estadística de movimiento de capitales para fines de balances de pagos.**

i) Doc. N° 3 **Cálculo y clasificación de los movimientos de capital en el balance de pagos de los Estados Unidos,** preparado por H. David Willey, del Federal Reserve Bank.

En la discusión del material de trabajo de esta Comisión, se hizo notorio el interés de los participantes por los temas que abarcan el cometido de la misma. Especial atención mereció la constatación de los avances realizados en algunos países en el campo de la cuantificación de las cuentas financieras.

**Grupo A: Doc. N° 4 Una estructura analítica del proceso financiero.**

**Doc. N° 2 Integración de las cuentas financieras con las cuentas del ingreso nacional.**

Estos documentos hacen resaltar la necesidad que tienen los países de América latina de contar con instrumentos de análisis de la política monetaria y financiera para su utilización por parte de las autoridades monetarias, organismos encargados de los programas de desarrollo económico y social y estudiosos de los problemas que plantea el complejo económico.

Ambos trabajos centran su atención en distintos aspectos metodológicos para la elaboración de los esquemas de las cuentas financieras y destacan la importancia de integrar estas con las corrientes reales o físicas que tienen como origen los cómputos de las cuentas nacionales.

Los expositores hicieron comentarios sobre la experiencia adquirida en la elaboración de dichos esquemas en los respectivos países, señalando aspectos metodológicos en la resolución de distintos problemas propios de las características estadísticas de cada nación.

Entre los comentarios de los señores delegados se vertieron opiniones relativas a distintos enfoques que plantea su presentación. Los delegados de los países con mayor experiencia en este campo señalaron la necesidad de contar con modelos más desagregados tanto en materia de sectores y subsectores como en el número de instrumentos de política financiera, sin dejar de reconocer que una desagregación muy minuciosa si bien resultaría útil para el analista monetario, sería de difícil manejo por parte de las autoridades monetarias y gubernamentales, restándole posibilidades de concreción en medidas efectivas.

Se reconoció por parte de distintos delegados, la dificultad de los países cuyas estadísticas no acusan suficiente desarrollo, de llegar a niveles de desagregación demasiado amplios. En tal sentido, sería prudente conformar en las primeras aproximaciones esquemas más simples, que no obstante deberían presentar información por subsectores en especial en el sector financiero y privado.

Especial consideración mereció un informe detallando los proyectos de esquemas elaborados por técnicos de las Naciones Unidas sobre un sistema de cuentas integradas en los aspectos reales y financieros de posible adaptación a las posibilidades estadísticas de los países latinoamericanos, con miras a facilitar la comparabilidad internacional en ciertos niveles de desagregación.

Terminados los comentarios a estos dos trabajos la mesa consideró conveniente solicitar a los señores

res delegados expusieran brevemente el estado en cada país de las tareas referentes a la elaboración de un sistema de cuentas financieras y su integración con las cuentas nacionales. De su evaluación se desprende que la mayoría de los países latinoamericanos tienen un desarrollo aún incipiente; debido en parte a que están dedicando sus esfuerzos primeramente al mejoramiento de las cuentas de la esfera real y, además, por las dificultades en obtener información para el sector financiero suficientemente desagregada. No obstante, se pudo constatar la existencia de ciertas cuantificaciones globales que demuestran el interés puesto de manifiesto por los países en el tema.

Asimismo se hizo especial mención al meritorio esfuerzo realizado por Chile en el campo de las cuentas financieras.

**Grupo A: Doc. N° 6 Enfoque de un análisis sobre la estructura financiera y el desarrollo y su aplicación a Latinoamérica.**

El propósito de este documento es el de preparar un modelo que posibilite la realización de una tentativa para su utilización en el análisis del sector financiero de la economía. Los bancos centrales siempre han tenido mucho interés en el mismo y actualmente se vienen realizando grandes esfuerzos en tal sentido.

En las últimas décadas se han intensificado las investigaciones sobre el desarrollo económico y su cuantificación, pero en cambio no se ha dado suficiente consideración al desarrollo financiero, a pesar de que en una economía de mercado ambos efectos están estrechamente vinculados, y de que el progreso económico se ve frenado frecuentemente por retrasos en el desarrollo financiero.

Es evidente por otra parte, que desde un punto de vista macroeconómico, las magnitudes financieras adquieren su verdadero significado al relacionarlas con las correspondientes magnitudes de la esfera real de la economía.

El modelo que se comenta, persigue precisamente la vinculación mediante un conjunto de ecuaciones con ciertas variables del sector financiero normalizadas, mediante su relación con el producto nacional bruto.

Se constata que todo el activo financiero de los Estados Unidos, por ejemplo, representa el 120% del producto nacional bruto, habiendo acusado en el pasado porcentajes sensiblemente menores. Ello significa que la relación tiende a aumentar con el grado de desarrollo del país, aunque no siempre ocurre así.

En los países de América latina dicha relación se cree está comprendida entre el 30% y el 60% y en los países de Europa Occidental esta relación, en algún caso, llega al 170% y se mantiene estacionaria en los últimos años; lo cual significa que no mide el grado de desarrollo económico del país. Ello hace necesario recurrir a esquemas más complejos que vinculen diferentes variables tal como es la formulación de un conjunto de ecuaciones que resulten apropiadas para el adecuado análisis del sector financiero.

La eficacia del modelo que de ello resulta habrá que constatarla mediante adecuadas aplicaciones prácticas.

El autor del trabajo hace finalmente una exhortación a los países del continente para que se aboquen a la preparación de estadísticas apropiadas que permitan realizar estudios de este tipo.

Expuesto el trabajo, diferentes delegados formularon preguntas y observaciones en cuanto a las posibilidades del modelo, tanto para formular previsiones como para su utilización con una mayor desagregación de la inversión por sectores. Dado el interés puesto de manifiesto por los señores delegados acerca de estos trabajos relativos a las corrientes financieras que operan en el seno de la economía, paralelamente al flujo real, se sugirió la conveniencia de que los países con experiencia en la materia del campo financiero, "incluso el Banco de Francia", cuyo delegado estaba presente, proporcionen a los demás países sus experiencias, sus técnicos y demás material de investigación para facilitar en lo posible la tarea relativa a las cuantificaciones locales, dando así la oportunidad de que los países del continente cuenten con este indispensable instrumento de política monetaria y financiera para armonizar mejor el desarrollo de sus economías.

Conjuntamente con el documento comentado se distribuyó a los señores delegados un papel con la aplicación del modelo a la economía venezolana.

**Grupo B: Doc. N° 5 Nota metodológica de un modelo de análisis a corto plazo de la economía mexicana.**

**Doc. N° 7 Análisis de las medidas para la actividad económica.**

La finalidad principal de ambos trabajos es la elaboración de indicadores económicos que permitan formular el diagnóstico y el pronóstico de la marcha de la economía en el corto plazo. Estas investigaciones son básicas para los bancos centrales

por cuanto les proporcionan los medios que les permiten cumplir sus funciones como asesores y agentes económico-financieros de los gobiernos.

Los documentos presentados, aunque con enfoques distintos y diferentes caminos, persiguen como objetivos metas análogas.

El primero de dichos estudios propicia la construcción de un modelo econométrico en que intervienen las principales variables económicas —exógenas y endógenas— vinculadas por ecuaciones cuyos coeficientes se obtienen mediante la aplicación de las técnicas de la regresión multivariante.

Estas ecuaciones posibilitan la obtención de los valores de ciertas variables dependientes en función de otras variables cuyos valores pueden ser conocidos con suficiente antelación.

Esta técnica constituye un significativo aporte en materia de pronósticos económicos a corto plazo, no obstante, entre otras; las limitaciones derivadas de proyectar las variables fuera del período que sirvió de base para la cuantificación del modelo y las dificultades inherentes a la obtención de la información estadística básica. Por otra parte, este tipo de modelo es también muy útil para determinar el comportamiento de ciertas variables ante cambios experimentados por otras, constituyendo por ello un valioso medio para el análisis.

El modelo presentado por el Banco de Canadá responde más bien a lo que se puede denominar "un modelo de pautas de juicio" y utiliza al efecto como base las cuentas del producto y del gasto en su cuantificación trimestral, las que proyectan a períodos no mayores de tres trimestres. Dichas proyecciones se realizan en base a criterios de estacionalidad recogidos en la experiencia histórica.

Tomando como marco de referencia las series trimestrales mencionadas del producto y del gasto, se realiza la proyección de otras variables cuyas cuantificaciones anticipadas son posibles, tanto se trate de variables del sector real como del financiero.

Su autor señaló que se estaba tentando la construcción de un modelo econométrico para combinar sus proyecciones con las del modelo citado precedentemente. A juicio del autor, la puesta en marcha de ambos modelos simultáneamente permitirá mejorar los pronósticos, ya que ambos instrumentos de análisis pueden considerarse complementarios.

Distintos delegados intervinieron en la discusión, aportando interesantes observaciones y juicios acerca del alcance y limitaciones de los modelos económicos,

en su función de realizar pronósticos a corto plazo de la tendencia acusada por las economías.

También se comentó que la aplicación de modelos para formular pronósticos económicos constituye una técnica que cada país debe ir perfeccionando en base a su experiencia en el curso del tiempo, desechando ciertos criterios y variables que no resultan apropiadas y tomando otras mejores.

Se señaló asimismo, que de acuerdo con la experiencia recogida por algunos países, en particular Holanda y los Estados Unidos, los modelos económicos de tipo econométrico han tenido aciertos y desaciertos en sus pronósticos, pero que de ninguna manera se trata de restarles utilidad como instrumentos de investigación. Además se señaló también que los modelos pierden eficiencia en aquellas economías que soportan fuertes empujes inflacionarios por las distorsiones que ello produce en las interrelaciones de las variables.

Algunos delegados señalaron el inconveniente de utilizar modelos anuales, siendo más aconsejable el empleo de modelos con cuantificaciones trimestrales.

Representantes de algunos países se interesaron por aspectos metodológicos empleados en el Canadá en materia de cómputo del producto trimestral, con especial referencia al sector agrícola.

**Grupo C: Doc. N° 3 Cálculo y clasificación de los movimientos de capital en el balance de pagos de los Estados Unidos.**

Los fines de este documento son los de prever la composición y exactitud de los principales componentes de capital de las cuentas internacionales estadounidenses y el de discutir algunos de los límites para una clasificación significativa de dichos componentes con el objeto de arribar a un balance global de pagos.

La importancia fundamental de los movimientos de capital registrados desde y hacia los Estados Unidos, deriva de que su mercado es un gran núcleo donde los extranjeros pueden solicitar y otorgar préstamos, y donde además las autoridades monetarias extranjeras mantienen al dólar como activo de reserva oficial y los particulares extranjeros como inversión o para financiar sus transacciones internacionales.

En este trabajo se describen las dos formas en que habitualmente se publican los balances de pagos de los Estados Unidos. Una de ellas, denominada "balance de liquidez" tiene como propósito medir las variaciones en la liquidez internacional de

los Estados Unidos. Las cuentas de capital se dividen de tal manera que la variación en las obligaciones líquidas frente al exterior afectan el resultado del balance de pagos, mientras que las obligaciones no líquidas se ubican por "sobre la línea". La segunda forma de presentación, el llamado balance sobre la base de transacciones de reservas oficiales, tiene como propósito describir la posición de pagos internacionales de los Estados Unidos, mediante las transacciones con las autoridades monetarias. Los asientos de capital para este cálculo, se dividen en obligaciones (tanto líquidas como no líquidas), frente a entidades monetarias extranjeras y obligaciones frente a otros extranjeros y en los derechos sobre extranjeros exceptuados, los que constituyen las reservas monetarias de los Estados Unidos. Es de hacer notar que para la determinación del resultado del balance de pagos, se toman en cuenta las obligaciones frente a entidades monetarias extranjeras solamente.

El balance de pagos presentado según esta metodología, registra un déficit considerablemente menor que el que resulta del "balance de liquidez" en la mayor parte de los últimos años.

El expositor señaló algunas limitaciones que han tenido en cuanto a la captación de informaciones

para el cómputo de movimientos de capitales, respondiendo a consultas que en ese sentido efectuaron los delegados, entre ellas, relativas al sistema empleado para la recolección de datos sobre los movimientos de capitales del sector público y privado.

También se comentaron los procedimientos utilizados en algunos países latinoamericanos para el cálculo de los movimientos que se reseñan.

Ciertos delegados opinaron que no correspondería hacer afirmaciones sobre la existencia de un solo resultado del balance de pagos, sino que este variará según sea el criterio por emplear. Cabría por lo tanto considerar criterios alternativos según sea el objetivo perseguido y solamente podría sustentarse un criterio único en el supuesto ideal de que todos los países convinieran en utilizar bases conceptuales y definiciones muy precisas.

En otros aspectos, se señaló la conveniencia de uniformar criterios para allanar dificultades en la interpretación de las estadísticas del balance de pagos, mediante la integración y compatibilización con las demás estadísticas nacionales.

JOSE NOGUEZ

Relator

Banco de la República Oriental del Uruguay

## RELATORIA DE LA COMISION II

I. Los trabajos de la Comisión II fueron dirigidos por la mesa, que quedó integrada en la siguiente forma:

**Presidente:** Señor Gustavo Petricioli, del Banco de México S. A.

**Vicepresidente 1º:** Señor Carlos Rodríguez Pastor, del Banco Central de Reserva del Perú.

**Vicepresidente 2º:** Señor Francisco Garcés, del Banco Central de Chile.

**Relator:** Arturo Medrano, del Banco Central de Honduras.

II. La comisión fue abocada al estudio del tema:

### Desarrollo e integración económica

a) Compatibilidad del desarrollo y la integración con determinados ritmos de inflación.

b) Funciones de los bancos centrales en la coordinación de medidas monetarias, financieras y cam-

biarias, conducentes al logro de la integración económica.

c) El crédito a plazo medio y largo por la banca comercial como factor promotor del desarrollo y la integración y su incidencia sobre la actuación anti-inflacionaria de los bancos centrales.

d) El crédito a las exportaciones e importaciones, intralatinoamericanas. Avances y nuevos planeamientos.

e) Incidencia de los tipos de cambio sobre las corrientes comerciales intralatinoamericanas.

Bajo dicho tema se acogieron los documentos siguientes:

Doc. 18/III: Programa para el financiamiento de las exportaciones de bienes de capital, presentado por el B.I.D.

Doc. 15/III: Evolución del sistema mexicano de financiamiento a las exportaciones de productos ma-

nufacturados, preparado por el señor Miguel Mancera, del Banco de México S. A.

Doc. 2/III: Relación entre las exportaciones y el crecimiento económico, preparado por el señor Robert F. Emery, del Federal Reserve System.

Doc. 10/III: Algunos resultados preliminares de la comparación cuantitativa de los sistemas monetarios, preparado por el profesor Henry Wallich, de la Universidad de Yale.

Doc. 9/III: La propuesta Horowitz, Informe del grupo de expertos de la junta de comercio y desarrollo.

Doc. 16/III: La brecha del financiamiento del desarrollo, su significado y problemas de su cuantificación en América latina. Preparado por el señor Joaquín González del B.I.D. Doc. 7/III Informe de la Junta de Comercio y Desarrollo sobre su tercer período de sesiones.

Doc. 1/III: La financiación interna de inversiones por el sistema bancario. Consideración general. Experiencia Argentina, preparado por el señor Ali Gamud, del Banco Central de la República Argentina.

Doc. 3/III: El programa monetario y la emisión, preparado por el señor Ricardo French-Davis M., del Banco Central de Chile.

Doc. 12/III: Consideraciones sobre algunas medidas tendientes a resolver los problemas de inmovilización crediticia de los bancos y de las empresas, sin recurrir a medios inflacionarios. Eventual creación de un instituto de liquidez crediticia con funciones de banco de desarrollo, preparado por el señor Antonio Carbonell Tur, del Banco Central de la República Argentina.

Doc. 13/III: La reforma del sistema financiero español, preparado por el señor A. J. Sánchez-Pedreño, del Banco de España.

Doc. 14/III: Servicio nacional de información sobre crédito bancario, preparado por el señor Enrique de la Serna, del Banco de México S. A.

Doc. 17/III: Estabilización monetaria. Algunas experiencias latinoamericanas recientes, preparado por el señor Michael Zunts, de la OEA.

Doc. 5/III: Influencia de los tipos de cambio sobre las corrientes de comercio exterior entre los países de la ALALC, preparado por la ALALC.

Doc. 6/III: Tasas de cambio, equilibrio e integración económica, preparado por el señor Ives Maroni, del Federal Reserve System.

Doc. 8/III: Informe de un comité de expertos en expansión del comercio y cooperación económica entre países en desarrollo, de la junta de comercio y desarrollo.

Doc. 11/III: Estructura de la coordinación de la Banca Central Latinoamericana, preparado por el licenciado Fernando Rivera, del CEMLA.

Los trabajos de la comisión se iniciaron formulando un agrupamiento o clasificación de los temas y los documentos que los trataban, sometidos a la reunión.

Fue aceptado que serían considerados en los siguientes grupos principales:

I—"Exportación y desarrollo".

II—"Financiamiento externo de desarrollo".

III—"Financiamiento interno del desarrollo".

IV—"Integración".

No obstante, quedó entendido unánimemente que la discusión de los temas agrupados en los tres primeros rubros sería orientada o enmarcada dentro del cuadro general de la integración.

I—Se acusó la existencia de mecanismos o sistemas establecidos, especialmente para el financiamiento de los bienes de capital. Entre ellos, el programa del Banco Interamericano de Desarrollo, al que la propia institución considera como uno de los pasos más efectivos para la integración por su función de apoyo a los organismos locales existentes, así como también porque tiende a ser un estímulo para la creación de sistemas nacionales. El programa se propone permitir a los productores latinoamericanos de bienes de capital la exportación en condiciones de crédito similares a las que otorgan otros países. Una de las características de este programa es que no opera directamente con los exportadores sino más bien con los sistemas. Opera con listas flexibles de bienes y mediante suscripción de contratos generales o líneas de crédito, sin perjuicio de otros métodos de operación. Las líneas de crédito representan un compromiso del Banco. Los principales obstáculos del programa lo constituyen los plazos, los problemas del seguro de crédito, la dificultad del financiamiento en la etapa de promoción o pre-embarque, y la proporción del financiamiento otorgado al exportador.

Se observó, no obstante (Doc. N° 15), que el establecimiento de mecanismos no es todo lo que hace falta realizar en el campo del fomento de las exportaciones; que convendría tener presente que los fac-

tores que afectan las ventas al exterior son varios. Se citó el caso de México, cuyo sistema se caracteriza por:

a) Ser de gradual desarrollo; medidas cautelosas, modestas, que luego se van afinando;

b) Perfeccionamiento de la política monetaria; estímulos fiscales, mayor oferta de los agregados comerciales, etc., y

c) Utilización de toda la red bancaria, de tal modo que el crédito llegue a todas partes y rápidamente. Los bancos comerciales participantes son estimulados permitiéndoles razonables márgenes de ganancias. Se dispone también de garantías a través de fondos para el fomento de la exportación manejados en fideicomiso por el Banco Central, que también dirige esta política de fomento, y cuya ejecución se deja a los bancos privados.

La evolución de tal sistema ha sido considerable y rápida, logrando extenderse al financiamiento de la promoción o pre-embarque; existencias; ventas a plazo y prestación de servicios técnicos, especialmente de ingeniería, que coadyuvan en grado importante a la promoción de las exportaciones. Los tipos de interés del financiamiento y los plazos son a niveles y períodos similares a los que obtienen los exportadores de países más avanzados. El seguro del crédito a la exportación, en este sistema, contempla los riesgos de inconvertibilidad, falta de pago del importador a su garante, cuando el uno o el otro fueran una entidad pública o de servicio público. El exportador corre con una parte de los riesgos para interesarlo en la sanidad de su crédito; por eso la cobertura se extiende al 90%.

Se anotó también que en otros países de estructura de exportación poco diversificada, estos sistemas de financiamiento son más recientes, y se caracterizan porque, si bien otorgan financiamiento para la adquisición de materia prima, refinanciamiento de exportación de productos agrícolas y descuentos de giros originados en la exportación, a diferencia de otros sistemas no operan a través de toda la red bancaria ni bajo la dirección del Banco Central sino por medio de institutos especiales, que se nutren de asignaciones presupuestarias. La red bancaria privada queda reducida al papel de depositaria de las cantidades que el instituto financiará.

En otros países existen mecanismos o instituciones que funcionan para facilitar ventas, operando principalmente en forma de descuentos.

En general, se destacó que algunos programas tienden por sí mismos a evitar los efectos inflacio-

narios resultantes de la aplicación de los métodos o sistemas y se estuvo de acuerdo en que hay que precaverse contra los posibles efectos inflacionarios que algunos de esos métodos de financiamiento pudieran provocar. Los bancos centrales están llamados a ejercer vigilancia para que tales métodos no se conviertan en arbitradores de medios inflacionarios que provoquen cambios en la estructura de la economía.

Un documento (Nº 2/III) expuso el criterio de que existe una relación entre exportaciones y el crecimiento económico, en forma tal que un incremento de las exportaciones causa un incremento en la tasa del crecimiento económico. Esta relación es causal y de interdependencia, no de causalidad unilateral. Si bien las relaciones no son absolutas y quizás hay otros factores económicos influyentes, en general el documento considera que las exportaciones son un factor clave para promover el crecimiento; expone las ventajas directas y los beneficios secundarios de una tasa elevada de crecimiento de las exportaciones, y que los cálculos con base en las correlaciones —con cifras de 50 países— muestran la significación de las exportaciones y el PNB. El documento concluye que sería útil desarrollar la economía hacia el favorecimiento de las exportaciones.

Un estudio (Doc. Nº 10/III) es comparativo del funcionamiento de los sistemas monetarios de 60 países. Aunque advierte que los resultados (probabilidades, no certidumbres) son válidos únicamente para los países de la muestra, considera que, utilizados con la debida precaución, pueden ser guías aprovechables al trazar la política. Los factores que influyen el crecimiento son de dos órdenes:

Variables reales, que comprende, entre otros, el PNB y sus elementos autónomos: exportaciones, gasto gubernamental e inversión; y

Variables monetarias: comprende, entre otros, activos y pasivos, divisas, obligaciones gubernamentales y obligaciones del sector privado.

Otras variables importantes —como las tasas de interés, reservas bancarias, etc.— no las ha considerado pero se anuncian para cálculos futuros. La tasa de crecimiento es una variable real y las variables incluidas en el trabajo se analizan "para observar su particular relación con el crecimiento". Los resultados indican el criterio de que el país que limita su crecimiento a lo que le permite la exportación, tendrá menor crecimiento que el que sustituye sus importaciones. Sostiene, además, que el país que

tiene mayores obligaciones públicas y del sector privado crece con mayor rapidez. Según sea la apertura de la economía, corresponderá inverso crecimiento.

Aunque hubo comentarios en cuanto a que, si bien el crecimiento impulsado por el sector externo es sano hay que observar alguna cautela, y en cuanto al carácter cuantitativo del estudio, por regresiones múltiples, en general se estuvo de acuerdo en que tiene gran mérito y vale proseguirlos, sugiriéndose que conviene a los países formular las series cronológicas correspondientes.

II—En la esfera del financiamiento del desarrollo se presentó un trabajo (Doc. N° 16/III) sobre la necesidad de la cuantificación de los recursos indispensables para alcanzar ciertas metas de desarrollo (la brecha), necesidad que se ha hecho más evidente a medida que el volumen de la ayuda externa ha crecido. Los recursos internos con que cuentan los países menos desarrollados son insuficientes para la aceleración de la tasa del crecimiento, y es el financiamiento externo el que puede coadyuvar. El establecimiento de necesidades de recursos de capital externo se hace, en el documento, con base en dos conceptos o medidas: la "brecha de los ahorros" y la "brecha del comercio". Los dos conceptos tienen igualdad numérica, y hacen referencia a que, durante el proceso de desarrollo, la aceleración de la tasa de crecimiento requiere tanto el aumento de la tasa de ahorros como también de las exportaciones; son, pues, dos corrientes complementarias. El estudio de la brecha indica cómo, al final de una etapa de transición, es necesario que los países levanten su coeficiente de ahorros hasta igualar la inversión, y aún más allá, de modo que les permita pagar sus deudas con el exterior. Sucede lo mismo en el caso del comercio, pues los países en desarrollo necesitan, en un principio, importar bienes, pero después sus exportaciones tendrán no solo que igualar las importaciones sino superarlas para pago de las deudas. Las proyecciones para el cálculo de la brecha de los ahorros o del comercio requieren, por supuesto, una base firme de datos estadísticos acerca del producto nacional bruto, ahorros, inversiones y otras magnitudes macro-económicas. Los resultados que se obtienen son aproximaciones a la realidad pero, en todo caso, útiles.

En la discusión del tema, se admitió el problema de la dificultad que implica el cálculo de la brecha, no solo a largo sino también a corto plazo. Se admitió, asimismo, que es útil la comparación de la situación interna e internacional en cuanto al movi-

miento de capitales y balances de pagos, no porque de ese modo se resuelva un problema complejo sino porque se llega a un mejor entendimiento de la naturaleza del problema. Se observó que la necesidad de financiamiento es dinámica y no se puede estar estableciendo métodos de tipo estático, y que el problema de la brecha es de orden institucional, no económico. Hubo aceptación, pues, de que el cálculo es muy valioso y que, como toda proyección, tendría que ir siendo ajustada en el transcurso de la evolución de cada país.

III—En el orden de la financiación interna de las inversiones, fue considerada la tesis (Doc. N° 1/III) de la factibilidad de la canalización de los recursos normales prestables por los bancos hacia operaciones a plazos mayores de los ordinarios. Se explica que, en los países en desarrollo, la insuficiencia de los ahorros internos —especialmente para la financiación de proyectos básicos que demandan considerables inversiones en moneda extranjera— los recursos líquidos disponibles solo afluyen directa o indirectamente, en grado limitado, a los mercados de capitales (bolsas de comercio, fondos de inversión, etc.), con el agregado de que, dentro de esa pauta, su caudal está sujeto a las fluctuaciones que denotan tales mercados y que restan estabilidad a esta fuente de financiación que, con frecuencia pasa por prolongados lapsos de atonía. Los recursos líquidos se concentran, sustancialmente, o se derivan hacia los bancos comerciales, que se vuelven así la principal estructura crediticia potencialmente habilitada para contribuir a la financiación de inversiones. Si bien las cuentas individuales de depósitos están sujetas a variaciones pronunciadas, no ocurre lo mismo con los niveles generales de depósitos, que generalmente acusan un ritmo creciente. De ahí que se considere técnicamente factible la canalización de parte de los recursos normales prestables de los bancos hacia operaciones a plazos mayores que las ordinarias. Se presenta la experiencia de Argentina, mediante los métodos de acción inducida (liberación condicionada del efectivo) y la acción directa (redescuento y adelantos). La experiencia tropezó, inicialmente con la resistencia de los bancos privados, que esperaban que con el tiempo pudieran modificarse los ordenamientos.

Conjuntamente, se analizó la idea (Doc. N° 12/III) de incorporar al sistema bancario de un país un elemento institucional que actúe contrarrestando en las carteras crediticias de los bancos los riesgos resultantes de procesos inflacionarios. Este elemento sería un instituto, caja o fondo común (o la apertura de una cuenta especial en el Banco Cen-

tral) al cual los bancos entregarían una parte de su efectivo (depósitos en el Banco Central o efectivo) que seguiría computándosele como tenencia en efectivo a los efectos de encaje. El instituto podría facilitar a las empresas que reúnan determinadas condiciones, parte de esos fondos, al solo efecto de que ellas cancelen pasivos que tengan pendientes con los bancos que formen parte del sistema. De este modo, el mecanismo financiero propuesto podría descontar cartera —inclusive morosa— a fin de solucionar los problemas de las empresas que, siendo fundamentalmente sanas, se encuentren transitoriamente desequilibradas y cuya actividad sea conveniente apoyar; proveería fluidez a los bancos que la necesitaran.

Se explicó, además, que las ideas anteriores han sido llevadas a cabo ya en otros países, y en el documento se dan en detalle gran número de consideraciones tendientes a respaldar ese criterio.

En el seno de la comisión se admitió que el crédito a mediano y largo plazo es muy importante para los países en desarrollo, en que la oferta es débil y la demanda es fuerte. La intervención oficial resulta, así, deseable, pero habría que tener presente que el crédito a mediano plazo es distinto del comercial, basado en la liquidez, mientras que aquel depende de la solvencia del deudor, y cuyo cálculo de por sí, es difícil y peor en ambiente inflacionario. Se apuntó también que la experiencia en otros países aconseja, por múltiples razones, que no todo el crédito a mediano y largo plazo deba estar en entidades oficiales, y que lo mejor es que, tanto los bancos oficiales como los privados, participen.

Relacionado con esto, se conoció la experiencia de un país europeo (España) (Doc. N° 13/III) en el que, en el pasado, hubo extraordinaria concentración de capitales en un marco muy reducido del sistema financiero.

No obstante la innegable contribución de ese sector, quedaba un importante volumen de operaciones que, si no estaban vinculadas a ese reducido sistema financiero, experimentaban serios problemas. De ahí la necesidad de las reformas que pasaron en vigencia entre los años 1959-1962, y que concretamente tendían, por una parte, a atacar ese problema de la concentración, y por otra a montar un sistema más general y expedito. Esto se ha logrado mediante la creación de entidades oficiales dotadas de un volumen extraordinario de recursos, y más particularmente nuevas instituciones que, como el caso de un banco industrial, está dedicado a la promoción de nuevas empresas y, en general, al finan-

ciamiento a mediano y largo plazo. La coyuntura de superávit presupuestario ha permitido asignar, con largueza recursos a esas entidades, y el poder público ha emitido valores oficiales atractivos para lograr una redistribución de los recursos financieros, al tiempo que se hace campaña de convencimiento popular sobre la existencia de formas de ahorro diferentes de los depósitos.

Siempre en torno al desarrollo (financiamiento) se consideraron dos documentos: "El programa monetario y la emisión" (N° 3/III) y "Línea de crédito según presupuesto de Caja" (N° 20/III). El primero tiende a moderar la mecánica de cómo determinar la distribución y el nivel que debe alcanzar la emisión de un Banco Central. Para ello, es preciso determinar, en primer lugar, cuál es el volumen de financiamiento que puede otorgar el instituto monetario, de tal manera que sea compatible con el programa de estabilización y desarrollo. Para que el financiamiento sea compatible con el desarrollo —se sostiene— aquel no puede ser mayor o menor que el ahorro monetario; luego se establecen los elementos que determinan la captación de ahorros a través del sistema monetario.

El segundo trabajo —"Línea de Crédito"— se explicó que es una herramienta de crédito, desarrollo económico de monto máximo. Se establece a través de un convenio entre uno o varios bancos comerciales y una persona —natural o jurídica— dedicada a actividades de la industria extractiva, manufacturera o de servicios, convenio en virtud del cual la empresa obtiene la promesa de que le serán satisfechas sus necesidades de crédito durante un año, por un monto máximo. El convenio descansa en el presupuesto de caja que debe presentar la empresa, y más tarde sobre información del comportamiento de dicho presupuesto. El sistema es obligatorio para las empresas bancarias, pero estas tienen libertad de distribución; sin embargo, se prevé una forma de asegurar que las pequeñas y medianas empresas obtendrán sus créditos. El Banco Central refinancia a los bancos el 20% de los créditos concedidos dentro del sistema, y el 15% de los concedidos voluntariamente. Con este sistema, se persigue dar mayor estabilidad a la función demanda; reducir la presión de demanda adicional que surge cuando hay indicios o expectativas de una contracción crediticia.

Estos documentos estimularon los comentarios de los participantes en la reunión. Se notó la posible similitud del sistema con otros que han existido en otros países, como el conocido como "Factory" en Estados Unidos, y se dijo que México tiene una ex-

perencia de los créditos operados a través de un Fondo de Garantía. Se aclaró que la experiencia ha demostrado que el sistema no implica mayores costos ni para la empresa ni para los bancos; que el sistema orienta el crédito hacia todas las actividades productivas del país, pero no se aplica a las empresas que por su composición, puedan agenciarse fondos de afuera. Se sostuvo que el sistema no tiende a institucionalizar la inflación; la empresa contempla no solo sus pagos sino también el desarrollo, y no se puede financiar inversión sino capital de explotación; que el sistema no se aplica a empresas nuevas, pues estas caen al crédito de promoción que es más simple, y que paralelamente al sistema se estudia, actualmente, la posibilidad de un seguro de crédito.

En este mismo campo del crédito, se trajo a conocimiento el "Servicio Nacional de Información sobre Crédito Bancario" (Doc. N° 14/III) mediante el cual se puede obtener noticia sobre el monto total y la clase de obligaciones que una persona física o moral tenga contraídas con el sistema bancario. Las características de este servicio (obligatoriedad de participación, confidencialidad, veracidad de datos, información constantemente renovada, etc.), así como sus ventajas fueron expuestas en forma amplia. Por otra parte, se manifestaron algunas preocupaciones por tratarse de un área tan sensitiva como es esta, así como algunas dudas sobre los problemas de verificación, y el deseo de obtener en una forma más liberal —como parece que se ha empezado a hacer en algunos países— información con fines de estudios econométricos (por ejemplo de balances y cuentas de resultados). Se informó también que Chile piensa en el establecimiento de una Central de Información a cargo de la Superintendencia. En ese país, la veracidad de las informaciones de las sociedades anónimas es digna de fe; las otras sociedades tienden a convertirse, por razones tributarias, en anónimas.

Con el título de "Estabilización Monetaria: Experiencias recientes en América latina" (Doc. N° 17/III) y con base en el estudio de tres países (Uruguay, Chile y Brasil) se expuso una tesis que ocupó la atención de los delegados. Se afirma que los países latinoamericanos no pueden alcanzar un crecimiento sostenido sin una estabilidad monetaria más o menos razonable; que la estabilización gradual, como la de los casos estudiados, es un proceso largo y difícil; que la tendencia de la curva de nivelación en los años subsiguientes, es solamente moderada, "de modo que el éxito parece lejos de estar seguro". Se apunta que, para lograr la estabiliza-

ción en forma total y simultánea, el crecimiento inmediato e ininterrumpido del ingreso, su redistribución en favor de los más necesitados y el sostenimiento de los principios democráticos (que son los objetivos de la Alianza para el Progreso) haría falta:

a) Decisión de las autoridades sobre reformas fiscales, salariales y otras económico-sociales, y creación de clima apropiado para asegurar la cooperación de obreros e inversionistas nacionales y extranjeros;

b) Que existan oportunidades amplias para la rápida reutilización del capital y el trabajo, temporalmente inactivos a principios de la estabilización, cuando se hubieran suspendido aquellas actividades que solo son remunerativas durante los períodos inflacionarios; y

c) Que se proporcionen ahorros externos o internos en escala suficiente para facilitar las inversiones que aseguren el desarrollo.

El trabajo desenvuelve ampliamente cada uno de estos requisitos en su alcance y formas de solución, y concluye: "Quizás esto sea todo lo que pueda lograrse a corto plazo. En realidad puede ser desalentadoramente poco, pero más vale corregir las causas subyacentes a través de reformas económicas y sociales necesarias, de mayores esfuerzos internos y de la más amplia cooperación internacional para proporcionar ahorros crecientes reconociendo claramente las limitaciones que impone el tiempo, las disponibilidades de ayuda externa y la naturaleza del hombre y su medio, que intentar alcanzar lo imposible y encontrarse con resultados opuestos a los deseados".

Ya en el plano de la discusión, se trajo a consideración lo ocurrido en algunos países. Chile concordó con el cuadro descrito para ese país en el trabajo, y también con el alto grado de éxito conseguido en las metas propuestas; pero se aclaró que, además hubo otros factores de influencia favorables, como la existencia de un cierto grado de capacidad instalada no ocupada, y luego que las industrias dinámicas, generalmente más perjudicadas por el programa de estabilización, han encontrado la salida que les daba el programa de redistribución. Respecto a la ayuda externa, no la considera como un elemento absolutamente favorable; factores desfavorables fueron los programas sociales avanzados, entre otros.

Se dijo que, en el caso de Uruguay el sector externo es el gran impedimento que los países latino-

americanos tienen en su lucha contra la inflación; insuficiente crecimiento de los ingresos de exportación. Cuando el sector externo está desestabilizado, eso produce presiones inflacionarias. Se considera que la estabilización no es un requisito previo del desarrollo. Sería aconsejable una política gradual —no blanda—; que la política monetaria sea a corto plazo pero muy apropiada a las condiciones de cada país, y los plazos tienen que ser realistas. La cronología de la aplicación de los instrumentos, la clase de estos y la intensidad con que se apliquen, no debieran ser necesariamente las mismas que se planean para un año, y habría que recordar que en el proceso inflacionario no todos los factores son de demanda.

En el caso de Venezuela, se dijo, el factor externo es también como en la mayoría de los países latinoamericanos, el fundamento de la inflación. El problema latinoamericano no es de inflación sino de desarrollo. Por otro lado, hubo opiniones que manifestaron sorpresa por el énfasis que se pone en las presiones inflacionarias del sector externo, y se recordó que hay fuentes domésticas que hay que tener en cuenta, como el desequilibrio del sector público y la expansión del crédito al sector privado. El programa de estabilización debería incluir medidas para ambos sectores, atacarlo en todas las fuentes en el momento psicológico más favorable y en el plazo más corto. El público, si no ve resultados con rapidez, no tendrá paciencia para soportar por mucho tiempo los sacrificios que la inflación le impone, y el proceso democrático introduciría cambios en el gobierno.

La experiencia mexicana acusa el pasado de un período inflacionario a uno de estabilización de precios, sin pesimismo ni lentitud. Los mecanismos principales que operaron este cambio fueron: reforma agraria radical, política deliberada de gastos públicos e inversiones en infraestructura (sobre todo en obras de riego, comunicaciones, etc.), mejoras en tecnología, así como la intensificación de la agricultura. Más tarde se suspendió el déficit gubernamental; se hizo uso del crédito externo y se adoptaron una serie de medidas. La política monetaria se tornó más influyente, más financiera.

Se recordó, asimismo, que el FMI apoya los programas de estabilización gradual. Fueron mencionadas, además, las experiencias británicas y de España. La primera con tendencia a la línea dura en la aplicación de las medidas, y la segunda con características muy peculiares (turismo, desplazamiento de obreros al exterior) no aplicables a todos los

países latinoamericanos, y a la actuación del gobierno con otras medidas.

Se comentó que, generalmente, los agentes inflacionarios son las industrias más dinámicas y el remedio quizás podría ser una "Free Trade Area", si no fuera porque el mismo proceso inflacionario impide el intercambio de productos. Pero, como hay que romper el círculo vicioso en alguna forma, tal vez el método más apropiado para combatir la inflación pudiera ser la exportación de los productos afectados por la inflación.

Otro documento (Nº 6/III) se refirió a las "Tasas de cambios, equilibrio e integración económica", en el cual se plantean los ajustes que los países participantes del libre comercio o mercado común tienen que hacer para enfrentarse a los obstáculos de los aranceles y las presiones o tensiones que estos ajustes pueden producir en las economías de algunos de los países participantes, o en algunos sectores importantes de aquellas economías. Se analizan esos ajustes detalladamente y las posibilidades consiguientes hacia mejores costos, mayor eficacia, etc.; también el caso de las diferencias entre los países en cuanto al clima inversionista y, finalmente, los ajustes que resultan necesarios de la adopción de una tarifa externa común. Ante estas situaciones, se plantea la posibilidad de que, en caso de que otros ajustes no diesen la eficacia esperada, se estuviera ante un desequilibrio estructural de balances de pagos y la solución pudiera ser la devaluación. Se concluye que "los ajustes que resulten necesarios para la creación de un mercado común (o zona de libre comercio) pueden ser de tal índole que ponen en duda el equilibrio del tipo de cambio". Sugiere que la mejor forma de acción es la de realizar los ajustes "reales" que exige la integración a los tipos de cambio existentes, y que solamente cuando esto resulte verdaderamente imposible se deberán realizar ajustes de cambios. En general, se deberá preferir una estabilidad de cambios (y las políticas que conducen naturalmente a ello).

Los participantes formularon cuestiones sobre la metodología usada, y particularmente sobre la ponderación de los índices. Se estuvo de acuerdo en que las conclusiones no serían las mismas si uno de los países de una zona de libre comercio tuviera una inflación persistente pero, en general, el acuerdo prevaleció en el énfasis sobre la estabilidad de cambio.

"La estructura de la coordinación de la Banca Central Latinoamericana" (Doc. Nº 11/III) enfocó la necesidad que hay en el proceso de integración

en que la América latina se encuentra empeñada, coordinación que es necesaria en todos los asuntos en que opera la banca central (nacional, subregional, regional, interamericano y extracontinental) sea que se participe en relaciones meramente de banca central o como asesores gubernamentales, y en sus relaciones con los banqueros privados. Destaca los esfuerzos que representan entidades como el Consejo Monetario Centroamericano, el Consejo de la ALALC, los Comités Administrativos México-Centro América y Venezuela-Centro América, o la Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales, para la entrada en vigencia o ejecución de los acuerdos o recomendaciones y enfatiza que esta red de entrelazamientos justificaría un mecanismo u organismo coordinador. A nivel regional, los estudios de corto plazo se confían a las secretarías de las reuniones y a los comités técnicos; los de largo plazo debieran ser entregados a las reuniones de técnicos. Conclu-

ye que hay que crear ese organismo coordinador o reforzar los existentes y que los técnicos deben participar más en apoyo de las decisiones políticas que se tomen en apoyo del acercamiento. A medida que se favorezca, ese acercamiento exigirá una mayor jerarquía en la representación de cada banco y mayor actuación de sus dirigentes.

La reunión enfatizó que la coordinación entre bancos centrales no es precisamente entre países, pues esto sería más difícil; que la solidaridad internacional de los banqueros centrales puede lograr mucho como orientadores de los gobiernos hacia la cooperación internacional.

Los documentos 5/III, 7/III, 8/III y 9/III fueron distribuidos a los delegados por su apreciable valor informativo.

## RELATORIA DE LA COMISION III

### AJUSTE DEL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

**Presidente:** Ignacio Copete Lizarralde (Banco Interamericano de Desarrollo).

**Vicepresidente 1º:** Alfonso Arcos (Banco Central de Ecuador).

**Vicepresidente 2º:** Bernardo Vega (Banco República Dominicana).

**Relator:** Julio H. G. Olivera.

**Secretario:** José Pozzi.

**Doc. Nº 1 Reforma del sistema monetario internacional,** Horacio A. Alonso.

**Doc. Nº 2 Discusión de algunos aspectos relacionados con la liquidez internacional,** A. N. Mc. Leod.

**Doc. Nº 3 Reforma Monetaria Internacional,** Robert Triffin.

**Doc. Nº 4 Informe de la Comisión del Comercio invisible y de la financiación relacionada con el comercio, sobre su período extraordinario de sesiones,** UNCTAD.

**Doc. Nº 5 Las discusiones sobre el sistema monetario internacional.** Unas notas económico-político-latinoamericanas, Javier Márquez.

**Doc. Nº 6 El dinero pasivo,** Julio H. G. Olivera.

**Doc. Nº 7 Programa de restricción voluntaria de créditos al exterior.** Un experimento en el control selectivo de crédito, Gordon B. Grimwood.

1. El sistema monetario internacional vigente se describe con frecuencia como un régimen de patrón cambio oro. No obstante, desde hace dos o tres años, los bancos centrales han debido aceptar ciertas restricciones a sus derechos de conversión. Tales limitaciones han sido necesarias para evitar el colapso del sistema. ¿Puede afirmarse, a pesar de esa circunstancia, que el patrón cambio de oro todavía existe? Hubo distintos pareceres, al respecto, en las discusiones de la comisión. De acuerdo con un punto de vista, la libre convertibilidad de las reservas cambiarias ha desaparecido, y con ella el patrón cambio oro. Según otra opinión, debe distinguirse entre el derecho y su ejercicio. Ningún patrón monetario internacional puede funcionar sin una estrecha cooperación entre los bancos centrales, particularmente en períodos de tensión financiera. No hay automatismo que permita prescindir de ese elemento de cooperación.

2. Ya sea que se juzgue impropia o no la manera usual de caracterizarlo, el sistema monetario actual presenta flanco a diferentes objeciones. Una de las principales se refiere a su capacidad, que

se estima insuficiente, para producir liquidez adicional en la medida necesaria. Durante el último quinquenio más de dos terceras partes del aumento de las reservas externas, fuera de los Estados Unidos, se derivó del déficit del balance de pagos de ese país; pero la creación de liquidez internacional por esta vía no puede continuar "ad infinitum". Por otra parte, el oro no basta para satisfacer las necesidades crecientes de reservas externas. Si el incremento de la masa internacional de liquidez durante los últimos diez años hubiera estado circunscrita al oro, no habría excedido de 1 por ciento anual, en tanto que el volumen del comercio mundial creció a un ritmo superior a 7 por ciento por año. De acuerdo con una estimación, las reservas mundiales deberían expandirse a una tasa de 4 por ciento anual, aproximadamente, para prevenir una deficiencia de liquidez internacional.

No es unánime, sin embargo, la creencia de que el sistema vigente se dirija en forma inevitable a una penuria mundial de liquidez. Según la tesis de uno de los trabajos considerados (McLeod), el buen éxito que puedan alcanzar los Estados Unidos y Gran Bretaña en equilibrar sus balances de pagos no acarreará necesariamente un déficit de liquidez internacional. El ajuste de sus cuentas exteriores les permitirá cumplir con mayor eficacia su función de países con "monedas-clave", al mejorar la calidad de sus unidades monetarias como instrumentos de reserva. Siempre existirán además sucedáneos convenientes que pueden servir para el mismo fin, ya sea en la forma de otras monedas fuertes, ya en la de créditos preestipulados. Sin embargo, es innegable que tales medios alternativos no están exentos de limitaciones, pues su oferta no es infinitamente elástica. Este punto, sin duda esencial, se reconoce en el trabajo mencionado.

3. Otro reparo que se alega contra el sistema existente es su irracionalidad. Aun con prescindencia de un posible déficit general de liquidez, la relación entre el crecimiento de las reservas y las necesidades correspondientes resulta por entero errática. La producción de nueva liquidez se encuentra librada a los azares de la producción de oro, las ventas de oro de la Unión Soviética, las compras privadas, los déficit externos de los países con monedas-clave y las preferencias de los países acreedores en cuanto a la composición de sus activos de reserva. A esto se añade un problema de vulnerabilidad a corto plazo ocasionada por los derechos de conversión. Durante 1965 los países desarrollados, excluyendo a Gran Bretaña y a los Estados Unidos, liquidaron en el breve espacio de seis me-

ses 3.2 mil millones de dólares de sus tenencias cambiarias. Un sistema expuesto a tales contingencias encierra un grado excesivo de incertidumbre que menoscaba su viabilidad.

En las discusiones de la comisión ese problema fue señalado reiteradamente y suscitó diversas apreciaciones. Un freno natural a las demandas de conversión es su "costo de oportunidad", medido por los intereses que deja de percibir el poseedor de activos cambiarios al sustituirlos por oro. Si las solicitudes de conversión no tienen carácter especulativo, ni están inducidas por móviles extraeconómicos, ese costo de oportunidad tenderá a mantenerlas dentro de límites moderados. Existe además la posibilidad de promover acuerdos entre los principales tenedores de reservas, a fin de estabilizar la composición de sus activos externos. Algunos bancos centrales de Europa continental han indicado que sería deseable mantener cierta proporción entre el oro y las tenencias cambiarias. Según se manifestó en las deliberaciones de esta comisión, un convenio de tal especie no encontraría resistencias ni daría lugar a problemas importantes. También se adujo que el riesgo de demandas excesivas de conversión podría eliminarse si se aumentara la seguridad de los saldos cambiarios mediante alguna forma de garantía respecto a su valor.

4. Un factor decisivo en todo patrón monetario internacional es el mecanismo de ajuste. Parece indudable que parte de las imperfecciones notadas en el actual sistema monetario no son inherentes a él, sino que provienen de la aplicación defectuosa o de la transgresión de sus principios de ajuste. Tales principios requieren, como es sabido, que la situación monetaria interna de cada país guarde estrecha correspondencia con la situación de su balance de pagos. De hecho, por lo general, la política económica interna tiende a regirse esencialmente según objetivos de otro carácter, como la estabilidad de los precios internos, la ocupación plena y el crecimiento económico; en tanto que el volumen de las reservas externas se considera solo como una limitación, más o menos constrictiva, para el desenvolvimiento de la política económica. Aunque resulta comprensible que sea así, esto entraña no obstante una grave asimetría en la distribución de la carga del ajuste internacional. La capacidad para financiar déficit amplios y persistentes es limitada, en especial para los países deficitarios que no emiten monedas de reserva; pero, por otra parte, es posible para los países con superávit acumular reservas indefinidamente y abstenerse de adoptar líneas de política económica favorables al ajuste.

5. Las concepciones sobre la reforma del sistema monetario internacional difieren, en parte, según la importancia relativa que atribuyen a las tres clases de deficiencia señaladas. Si el defecto básico del régimen vigente reside en su incapacidad, al menos potencial, para satisfacer las necesidades de liquidez adicionales, la reforma deberá consistir fundamentalmente en la creación de un nuevo activo de reserva que se sume a los activos usuales en la oferta total de liquidez. Tal es la posición sustentada, en las discusiones internacionales sobre el tema, por los países emisores de "monedas-clave". Si se interpreta, en cambio, que la dificultad mayor procede de la inestabilidad y naturaleza errátil del patrón cambio oro, que tanto puede causar perturbaciones inflacionarias como deflacionarias, la simple inserción de un nuevo tipo de reservas en el esquema actual no resolvería el problema. Este es el punto de vista que prevalece entre los países europeos continentales, y que ha sido expresado particularmente por Francia. En fin, si la cuestión se contempla desde el ángulo de las anomalías y desigualdades del proceso de ajuste, entonces lo concerniente a la distribución y empleo internacional de las reservas por emitirse pasa al primer plano, no menos que la cuestión del volumen y consistencia de la liquidez internacional. Este aspecto, que reviste especial significación para los países subdesarrollados, se refleja ampliamente en sus proposiciones acerca de la reforma monetaria.

En lo atinente a la posición asumida por esos países, la comisión consideró en particular los informes de la Junta de Comercio y Desarrollo (UNCTAD) sobre las deliberaciones efectuadas a comienzos de este año. Parece evidente que las divergencias de opinión entre países desarrollados y países en desarrollo, según las consignan los referidos documentos, nacen de dos puntos principales. Primero: los países desarrollados sitúan el problema y sus causas dentro del campo estrictamente monetario, mientras que los países en desarrollo tienden a vincular las dificultades del orden monetario vigente con desequilibrios no monetarios o "reales", relativos al comercio internacional y al movimiento de los factores. Segundo: los países desarrollados asignan a la reforma del sistema monetario y a la eventual creación de reservas finalidades puramente monetarias, en tanto que los países subdesarrollados las destinan asimismo al propósito de acelerar y tornar más uniforme el crecimiento económico en escala internacional. Los países desarrollados no niegan la deseabilidad de esto último, pero sostienen que tal objetivo debe perseguirse con otros ins-

trumentos de política económica. Los países en desarrollo afirman que, de no emprenderse la reforma monetaria dentro de un contexto más amplio, sus efectos pueden extender y agravar las desigualdades existentes en los niveles comparados de progreso económico. A pesar de tales diferencias de concepción, sin duda importantes, los dos grupos coinciden en que la reforma del sistema monetario debe darle mayor estabilidad y elasticidad.

6. Una de las cuestiones más difíciles involucra en la reforma monetaria es la **distribución internacional de las reservas adicionales**. Si los nuevos activos de reserva son de carácter artificial (producidos mediante "papel y tinta") su distribución primaria puede realizarse de diferentes modos. Una posibilidad extrema, aceptada en algunos planes de reforma, sería la de conceder el ciento por ciento de los nuevos activos a los países desarrollados. Esto ofrecería (se aduce) la mayor seguridad de que los nuevos activos fueran utilizados solo como reservas de liquidez, es decir, para el objeto específico que tiene en vista la reforma. El extremo opuesto sería adjudicar la totalidad de los nuevos activos a los países subdesarrollados. Según ha hecho notar el profesor Machlup en una reciente publicación, el medio básico para la adquisición de reservas bajo un sistema de patrón oro es la cesión de recursos reales. Si los países subdesarrollados fueran los beneficiarios de las nuevas reservas, el costo de adquirirlas no sería mayor para los países desarrollados que el necesario para aumentar sus existencias de oro. Puesto que los nuevos activos se emitirían como sucedáneos perfectos del oro, en su función de reserva internacional, sería lógico que se pagara por ellos el mismo precio.

Desde un punto de vista real, sin embargo, como se expresó durante las sesiones de esta comisión, existe un semi-acuerdo para incluir en la distribución de reservas adicionales tanto a países desarrollados como a países en desarrollo. Si el reparto se efectuara, según se ha sugerido, de acuerdo con la proporción de las cuotas en el Fondo Monetario Internacional, corresponderían aproximadamente 75 por ciento a los primeros y 25 por ciento a los últimos. Uno de los trabajos presentados (Alonso) propone fijar de manera independiente la distribución de las reservas adicionales entre los dos conjuntos de países; por ejemplo, dando a cada uno de ellos la mitad de la suma total. La regla de proporcionalidad a las cuotas en el fondo se aplicaría luego en la distribución individual dentro de cada grupo. Otro de los documentos considerados (Márquez) señala que una selección discriminato-

ria en la asignación de nuevas reservas suscitaría menos objeciones si no se fundara en el grado de desarrollo económico, y a condición de que, en primer lugar, el criterio de calificación para obtener la liquidez de más alta calidad fuera el historial de balance de pagos de los países y no el importe de sus reservas, volumen de comercio, etc.; segundo, que se diera a todos inicialmente el beneficio de la duda sobre el comportamiento futuro de su balance de pagos y política de ajuste; en fin, que el mismo criterio se utilizara para la descalificación, sin excluir la posibilidad de volver a calificarse en períodos consecutivos.

7. Otro aspecto, vinculado con el precedente, es la **utilización de la capacidad adicional de préstamo** engendrada por la creación de reservas fiduciarias. Se ha propuesto que dicha capacidad sea empleada en préstamos e inversiones de desarrollo. Los países industriales, por el contrario, juzgan que debería ser colocada solo en activos de corto término. Este asunto fue objeto de un intercambio de ideas en la comisión. Se sostuvo que el punto de vista de los países desarrollados constituye una extrapolación de las prácticas de los bancos comerciales, cuyos activos deben poseer un grado de liquidez suficiente para que puedan efectuarse sin dificultad los pagos interbancarios. Esas consideraciones son parcialmente extensibles a la banca central en relación con los pagos internacionales. Pero la liquidez de una institución monetaria mundial solo importaría si hubiera que realizar pagos interplanetarios.

Por otro lado, como ha hecho notar en distintas ocasiones el profesor Triffin, la financiación del desarrollo sobre la base de la emisión de activos de reserva no entraña ningún cambio radical. Coincide en esencia con los usos tradicionales. Durante la época clásica del patrón oro, Inglaterra tomaba prestado a corto término para prestar a largo término. En nuestros días los déficit de balance de pagos de los Estados Unidos y Gran Bretaña, fuentes principales de la acumulación de reservas, provienen en parte de la inversión de fondos a largo plazo y la ayuda para el desarrollo económico de otros países.

Esta materia se relaciona asimismo con la necesidad de distribuir más equitativamente la carga del ajuste internacional. Uno de los trabajos presentados en la comisión (Triffin) sugiere que, bajo la nueva organización monetaria, todo país con superávit debería optar entre las siguientes acciones: a) reducir su balance comercial, ya sea mediante

una política fiscal y monetaria expansiva, ya rebajando sus tarifas aduaneras, ya ajustando sus tipos de cambio; b) aumentar sus préstamos externos; c) acumular reservas fiduciarias en una forma capaz de contribuir a la financiación del desarrollo de largo plazo de las economías subdesarrolladas.

En apoyo de la tesis contraria, que restringe las colocaciones a los activos de corto plazo, se adujo por un miembro de la comisión que el propósito específico de la reforma es satisfacer necesidades de liquidez internacional. Para cada titular de reservas el utilizarlas en su función de liquidez representa un uso alternativo frente a su posible empleo para gastos de desarrollo. Si la institución mundial emisora de activos de reserva pudiera otorgar, directa o indirectamente, créditos para el desarrollo económico, la finalidad que se persigue con la creación de liquidez adicional sería desvirtuada. La controversia se reduce pues, en último análisis, a la ya señalada diferencia de concepción sobre los objetivos de la reforma monetaria internacional.

8. La comisión trató asimismo de la significación de la reforma en cuanto tiende al equilibrio monetario internacional mediante la **creación deliberada** de activos de reserva. La correspondencia entre el crecimiento de las reservas reales y las necesidades de liquidez adicional derivadas del tráfico, puede lograrse por dos caminos: uno es la flexibilidad de precios, salarios y tasas de interés, el otro es la flexibilidad de las reservas nominales. La reforma que se contempla en el orden monetario internacional busca el equilibrio por esta última vía. Aunque el ajuste de otras magnitudes económicas será necesario para eliminar discrepancias transitorias o parciales, la función equilibradora básica y general estará a cargo de la emisión de reservas. Se trata esencialmente de lo que puede denominarse un sistema de dinero pasivo: es decir, un sistema en el cual la cantidad de dinero actúa como variable endógena. Las propiedades de los sistemas de esta clase se analizan en uno de los trabajos considerados en la comisión (Olivera). Su funcionamiento puede traer consigo difíciles problemas especiales, que conviene tener en cuenta así en el orden interno como en el internacional.

9. Las cuestiones técnicas de la reforma monetaria poseen una vertiente política. Este aspecto se discute ampliamente, desde el punto de vista de la posición de los países latinoamericanos, en uno de los documentos antes referidos (Márquez). Se sostiene allí, entre otros puntos, que la participación

en las decisiones de creación de liquidez debería ser posible para todos los miembros del Fondo Monetario Internacional. Si bien la fuerza de votación relativa de los países de Europa continental en el Fondo Monetario no refleja su actual importancia económica, de donde podría surgir la necesidad de adaptar las normas correspondientes, no resultaría admisible que las decisiones sobre creación de liquidez quedaran reservadas a solo un grupo de países. El mismo documento sugiere la conveniencia de que se refuerce aún más la "vigilancia multilateral" dentro del Fondo Monetario, para que los países en desarrollo tengan mayores garantías de que no redundarán en su perjuicio las discusiones sobre ajustes de balances de pagos entre países industriales.

Acerca del estado actual de las negociaciones en el ámbito internacional, un delegado estimó aconsejable que los bancos centrales latinoamericanos se pusieran en contacto con el Fondo Monetario Internacional, para apoyar las gestiones del director-gerente destinadas a universalizar la discusión sobre la reforma monetaria, subrayar que el órgano exclusivo de decisión debe ser el fondo, y hacer conocer su criterio técnico acerca del programa enunciado por el director-gerente y el esquema en dis-

cusión entre los países desarrollados. También opinó que sería útil que se reanudara en la UNCTAD el debate sobre el problema. Finalmente, juzgó deseable que se realizara "el contacto a nivel técnico" entre ese organismo y el Fondo Monetario, recomendado por los representantes de los países en desarrollo. Aunque se deja constancia del punto de vista expresado, la comisión no consideró en sus deliberaciones los aspectos de decisión y tramitación internacional que incumben a los respectivos gobiernos.

10. Debemos consignar, por último, que se discutió un trabajo sobre el programa de restricciones voluntarias de créditos al exterior puesto en vigencia por los Estados Unidos en 1965 (Grimwood). La aplicación de ese plan redujo los créditos de largo plazo a países desarrollados, pero no los correspondientes a países en desarrollo. La discusión se extendió a los efectos de restricciones financieras impuestas por países desarrollados. Se expresó que, en general, ellas no discriminan contra los países en proceso de desarrollo. Pero una política formalmente no discriminatoria puede tener efectos diferenciales. Este punto se relaciona con el mecanismo de ajuste y la conveniencia de su vigilancia multilateral, a los que ya nos hemos referido.

## INFORME DEL RELATOR GENERAL

Dr. ROBERT L. SAMMONS  
de la Junta de Gobernadores del Sistema  
de la Reserva Federal de los EE. UU.

Me agrada comenzar, señor presidente, expresando mi mayor reconocimiento por el honor que me ha concedido esta reunión al designarme relator general de estas sesiones. Siento una profunda admiración y respeto por los que me han precedido en esta tarea. Su desempeño ha dejado establecido un nivel que me resultará difícil alcanzar.

Tengo la convicción de que hablo en nombre de todos los presentes —delegados, observadores e invitados especiales— al expresar a nuestros anfitriones, los funcionarios del Banco Central de la República Argentina, nuestra gratitud por sus esfuerzos por hacer que nuestra visita a Buenos Aires fuera agradable y provechosa. La cordial recepción por parte de cada país anfitrión, a la cual ya nos hemos acostumbrado, se ha puesto nuevamente en evidencia en esta reunión.

Me resulta grato advertir la creciente participación en estas reuniones de los países —si me per-

miten la expresión— no-latinoamericanos del hemisferio así como también de observadores adicionales provenientes de bancos centrales europeos. Jamaica estuvo representado por primera vez en la séptima reunión realizada en 1963, y ahora contamos con la presencia, por vez primera, del gobernador del Banco de Guyana y de un representante del Banco Central de Trinidad y Tobago. Alemania Occidental y España también se han agregado a la lista de observadores de bancos centrales europeos, la que, lo mismo que en ocasiones anteriores, también incluye a Gran Bretaña, Francia e Italia. Agradecemos también la participación continua de nuestros amigos de distintas instituciones internacionales. Estoy seguro también que hablo en nombre de todos nosotros al expresar que los técnicos de los bancos centrales del continente americano recibirían con agrado en futuras reuniones la presencia de observadores de otras instituciones similares.

Como descubrieron mis predecesores en las reuniones anteriores, la tarea del relator general es difícil. Se enfrenta esencialmente con dos posibili-

dades, por una parte, destilar aún más las síntesis presentadas por los relatores de cada comisión, y por otra parte redactar un ensayo propio sobre el tema tratado en general. He decidido tomar algo de ambas alternativas. En primer lugar, haré un breve comentario sobre algunos de los puntos del debate que tienen, para mí, especial interés. Luego pasaré a analizar el progreso de nuestras discusiones a lo largo de las cuatro últimas reuniones, comenzando por la quinta reunión realizada en Bogotá en 1957 —la primera a la que asistí. Por último, y solamente a título personal, desearía presentar algunas sugerencias respecto a posibles modificaciones en el método de llevar a cabo estas reuniones que podrían aumentar su contribución, ya valiosa, al entendimiento y eficiencia de las actividades de la banca central en nuestro hemisferio.

Volviendo al primer punto, los debates realizados en la comisión I ya han sido resumidos adecuadamente por el relator. Según parece, la atención se concentró sobre varios problemas vinculados con la calidad y la interpretación de las estadísticas financieras, inclusive el uso de métodos econométricos para analizar y proyectar los acontecimientos económicos a corto y largo plazo —reales y financieros— y sus mutuas interacciones. Los conocimientos y la comprensión en este campo están avanzando por medio de las actividades y publicaciones, no solo de los bancos centrales, sino también de las instituciones internacionales, gobiernos nacionales y esferas académicas.

Es mi opinión que una conclusión importante de dicha comisión está contenida en forma sucinta en este párrafo: "Algunos delegados señalaron el inconveniente de utilizar modelos anuales, siendo más aconsejable el empleo de modelos con cuantificaciones trimestrales". No es necesario aclarar que la política monetaria no puede formularse sobre una base anual. En mi país, los funcionarios encargados de elaborar la política ya solicitan datos mensuales sobre flujo de fondos y, cuando hayamos alcanzado la etapa de una sociedad regida por la electrónica que elimine el uso de cheques, supongo que tendremos a nuestra disposición cifras diarias sobre flujo de fondos —quizás también por hora— proporcionadas por las computadoras. Existen posibilidades de que también se alcance una fase en que las computadoras no solo registren los efectos de la política monetaria, sino también puedan formular la política adecuada para el restablecimiento de las condiciones de equilibrio económico cuando sea necesario. No obstante, es cierto que todavía se

requerirán técnicos en los bancos centrales para proporcionar las fuerzas intelectuales necesarias.

Otro párrafo que me llamó la atención en el informe de la comisión I es el siguiente: "Además se señaló que los modelos pierden eficiencia en aquellas economías que soportan fuertes empujes inflacionarios, por las distorsiones que ellos, producen en la interpelación de las variables". Quizá se encuentre aquí la razón más fundamental para evitar la inflación; ciertamente no hay nada más indeseable que embarullar nuestros modelos econométricos.

En la comisión II, como ya se sabe, se trataron diversos tópicos relacionados con el crecimiento económico, incluyendo recursos financieros externos e internos, exportaciones e integración económica. Resulta especialmente interesante el hecho de que la comisión se encontró analizando la relación entre la inflación y el crecimiento, tema que se trató ampliamente en otros debates. En dicho examen se destacan dos cuestiones. La primera se refiere a la relativa conveniencia de detener la inflación de golpe o en etapas, y surgió durante el estudio de un trabajo sobre los últimos programas de estabilización en América latina. Un gran número de delegados opinaba, aparentemente, que en la mayoría de los casos no es posible detener la inflación en un período corto, ya que los reajustes correspondientes, incluyendo el probable aumento de la desocupación, sería inaceptable desde el punto de vista político. Además, el documento adoptó la posición de que también es dudoso que se pueda detener la inflación mediante esfuerzos graduales sin abandonar temporalmente la prosecución de otros objetivos sociales, y citaba la experiencia de varios países latinoamericanos en apoyo de su posición. En este sentido, encuentro interesante una declaración del señor Javier Márquez, formulada en su carácter de relator general de la quinta reunión: "Pero si se lleva a cabo un plan de estabilización sin que haya cambio de expectativas, hay pocas posibilidades de aumento de la producción y de cambio en la dirección de las inversiones. Un plan de estabilización sin cambio de las expectativas no tiene probabilidades de traer en poco tiempo el comienzo de una era de desarrollo". Personalmente, comparto este punto de vista, y sospecho que un cambio en las expectativas no puede lograrse a menos que la tasa de inflación se reduzca inmediatamente y de manera radical.

El segundo punto que me interesa se refiere a la relación entre la inflación y el saldo externo. El informe del relator contiene la siguiente oración:

“Cuando el sector externo está desestabilizado, eso produce presiones inflacionarias”. Entiendo que la palabra “desestabilizado” en ese contexto significa “en déficit”. Si es así, me resulta difícil aceptar la idea de que el déficit de la balanza de pagos origina la inflación. Según la economía keynesiana lo que produce inflación es el superávit de la balanza de pagos. Naturalmente, reconozco que el comentario del delegado reflejó el pensamiento de que los déficit en los pagos generalmente ocasionan la adopción de políticas monetarias y fiscales que a su vez causan la inflación. En consecuencia, no parece justo atribuir la inflación directamente al déficit externo, dado que la política pública surge siempre de un juicio humano.

Como consecuencia puede argüirse que los superávit y déficit alternativos de la balanza de pagos casi con seguridad son de naturaleza inflacionaria. Es así que el superávit en los pagos se agrega a la base monetaria y, si se registra en los renglones corrientes, también afecta los ingresos corrientes. Con una oferta relativamente inelástica de bienes y servicios, es probable que dicha expansión produzca un aumento en los precios, lo que a su vez se refleja en un déficit de los pagos. Las consecuencias deflacionarias de ese déficit generalmente se contrarrestan mediante una política pública expansionista, que impide toda declinación posterior de los precios. En este sentido, las fluctuaciones de los pagos tienen un efecto inflacionario a largo plazo. Con todo, debería admitirse que técnicamente es posible neutralizar tanto el impacto inflacionario inicial proveniente del superávit en los pagos como el subsiguiente efecto deflacionario originado en el déficit.

La comisión III examinó extensamente las propuestas de reforma al sistema monetario internacional, especialmente aquellos aspectos relacionados con la conservación de los activos de reserva existentes y la creación de reservas adicionales. Lamentablemente, la comisión no dispuso de tiempo suficiente para discutir muchos de los aspectos técnicos del problema; por ejemplo, los efectos que la adopción de cada uno o algunos de las principales propuestas produciría en los países en desarrollo, y las posibles maneras de mejorar el mecanismo de ajustes. Me parece claro que redundaría en beneficio de los intereses de los países en desarrollo el perfeccionamiento del sistema, que facilitaría la transferencia, en términos reales, de las inversiones de capital que los gobiernos y ciudadanos de los países desarrollados estén dispuestos a efectuar. En la medida en que esto se logre, habría menos

probabilidad de que los países desarrollados que registren saldos negativos en sus balanzas de pagos procuren corregirlos mediante métodos que podrían resultar perjudiciales para los intereses de los países en desarrollo.

La comisión consideró asimismo un interesante documento sobre “dinero pasivo”. Dicho trabajo trata sobre la consecuencia de introducir el dinero pasivo en el contexto de un modelo macroeconómico tradicional (el de Patinkin). En este, como en diversos modelos, se considera el “stock” de dinero como una variable exógena, determinada fuera del sistema económico. En dicho documento, el modelo de Patinkin se generaliza, de considerar los casos en los que el “stock” de dinero se determina en forma endógena reflejando pasivamente las perturbaciones causadas por variaciones de otras variables exógenas. Específicamente, el modelo estudia los efectos obtenidos al considerar los salarios nominales, los precios y/o las tasas de interés como variables exógenas.

El análisis de este documento derivó en un debate sobre la validez de proyectar estas conclusiones a la esfera internacional. Se consideró que el modelo refuerza la opinión de que los programas de expansión de las reservas monetarias internacionales podrían ocasionar problemas si, en realidad, el dinero internacional respondiera pasivamente ante aumentos de salarios en varios países. No obstante, algunos delegados pusieron en duda la validez de sacar conclusiones de un modelo que supone la existencia de un comportamiento tendiente a la maximización de las ganancias por parte de los particulares u otras unidades económicas, y de aplicar dichas conclusiones a los gobiernos y a la banca central, cuyos objetivos normalmente no incluyen la maximización de las ganancias.

Vuelvo ahora al segundo punto de mi exposición, es decir, el desarrollo de los debates realizados en estas reuniones desde 1957. Creo que convendrán conmigo en que los cambios en los tópicos tratados son una indicación de que se ha registrado una evolución tanto en los intereses de los miembros participantes como en la práctica de la banca central en América.

En reuniones anteriores se prestó considerable atención a los diversos instrumentos de la política monetaria —cómo fueron utilizados en diversos países, y el éxito obtenido en su aplicación—. Había, por ejemplo, extensos debates referentes a los méritos relativos de los controles de crédito de tipo selec-

tivo y general. En el curso de la reunión actual, por el contrario, este tema se ha mencionado únicamente en los análisis económicos y financieros de cada país en particular. Quisiera creer que esta actitud refleja el logro de un adecuado nivel de comprensión de los instrumentos de la política monetaria. Sin embargo, debemos tener presente la necesidad de efectuar continuas revisiones de dichos instrumentos.

Asimismo he observado que en reuniones anteriores se empleó mucho tiempo en la consideración de diversas propuestas relativas a la presentación de estadísticas monetarias. Por el contrario, los técnicos reunidos aquí, en sus estudios de los problemas estadísticos, se concentraron fundamentalmente en el empleo analítico de los datos financieros. Varios países del hemisferio están utilizando dichos datos en forma excelente en la preparación de pronósticos y en la planificación del desarrollo económico. Esto también constituye una evidencia de progreso. No obstante, queda mucho por hacer en el terreno del pronóstico de las variables financieras en sí y en la evaluación de su influencia sobre la economía real.

También encuentro muestras de progreso en la forma en que se ha tratado el importante e interesante problema del desarrollo económico en esta reunión, en comparación con las anteriores. Nuestros debates se concentraban principalmente en los factores institucionales: la capacidad de los bancos comerciales para suministrar financiamiento a largo plazo; para el desarrollo las funciones de diversas instituciones financieras especializadas; y problemas relacionados con el desarrollo de los mercados de capital, entre otros tópicos. En esta oportunidad hemos tratado con mayor extensión los problemas fundamentales del desarrollo económico, tales como la necesidad de lograr un mejor uso de los recursos productivos.

No deseo menospreciar la importancia que tiene para el crecimiento económico el aumento de la inversión de capital, tanto a través del ahorro interno como de la inversión externa. Sin embargo, creo que está tomando cuerpo el concepto de que la contribución al crecimiento económico originada en los incrementos en el producto por unidad de insumo es tan importante como los simples aumentos del número de unidades de insumo.

Al respecto, me agradaría citar nuevamente a Javier Márquez, en esta ocasión, en su carácter de relator general de la sexta reunión:

“Si me permiten por un momento soñar despierto ¿podríamos concebir un programa de inversiones en que las prioridades dentro de los recursos existentes se decidieran en función de los elementos humanos disponibles? Nadie aceptará quizá este criterio, y sin embargo en una economía no planeada esto es precisamente lo que pasa y en muy gran medida. En realidad suele pasar cuando no hay “conspiración” entre prestamista y prestatario y cuando no hay identidad de ahorrador e inversionista. Un proyecto bueno en malas manos vale bien poco, pero un proyecto mediano en buenas manos probablemente no será nunca un fracaso. No cabe concebir que la disponibilidad de recursos humanos adecuados y conocidos coincida en cada momento con el óptimo económico en la orientación de las inversiones. ¿Y vale la pena poner la inversión óptima en malas manos? El desperdicio relativo y otros inconvenientes que supone una inversión con orientación no óptima pero en buenas manos, ¿sería mayor que el desperdicio y otros perjuicios que supone la inversión óptima en manos que no sean las adecuadas?”

Un último ejemplo de esta ilustrativa lista es la cuestión de los sistemas de pagos y su relación con la integración económica en América latina. En la séptima reunión se empleó mucho tiempo en la discusión de cuáles son los sistemas de pago que resultarían más útiles en América latina. En esta reunión apenas se tocó el tema, aunque algunos de los documentos presentados hicieron referencia al mismo. No sé si este hecho indica que hemos agotado el tema o si estamos a la espera de mayor información respecto al funcionamiento efectivo de la Cámara de Compensación Centroamericana y el sistema de compensaciones que recientemente ha comenzado a funcionar en la Zona Latinoamericana de Libre Comercio. En este campo, tal vez el progreso de los hechos reales a tendido a suplantar las discusiones teóricas.

Finalmente, señor presidente y señores delegados, desearía examinar la posibilidad de introducir un cambio en nuestro procedimiento a fin de estimular la más amplia participación de todos los delegados en los debates y para contribuir a que los mismos sean aún más provechosos que los realizados anteriormente. Permítaseme asegurar que hablo desde el punto de vista de alguien que ha aprendido más sobre la banca central de latinoamérica en estas reuniones que en cualquier otra fuente. Sin embargo, el hecho de que algo sea bueno no significa que no pueda mejorarse y esa es mi intención al proponer estas sugerencias. Es posible que no deseen adop-

tarlas o que las acepten con algunas modificaciones. No obstante, las ofrezco a su consideración.

En primer lugar, creo que la intención original era de efectuar estas reuniones cada dos años. Sin embargo, las tres últimas sesiones en realidad tuvieron lugar con intervalos de tres años y sugiero que se adopte dicho intervalo como norma para efectuar las reuniones. Teniendo en cuenta el creciente número de reuniones internacionales que hacen necesaria la ausencia frecuente y prolongada de sus países de origen de expertos importantes, es mi opinión que podemos asegurar la participación más representativa en las reuniones de técnicos, si ellas no tienen lugar con demasiada frecuencia.

En segundo lugar, quisiera sugerir que se considere el empleo de un método de organización similar al que han utilizado con éxito otros grupos. El procedimiento usado generalmente implica la designación de una sola persona que tiene a su cargo la dirección de una sesión sobre un aspecto particular. A su vez esta persona consigue a unos expertos que preparen trabajos sobre diversos aspectos del tópico principal, por adelantado. Estos documentos se distribuyen luego entre los comentaristas (uno o dos para cada documento) aproximadamente un mes antes de la realización de la reunión. Los trabajos y los comentarios se presentan luego en la reunión correspondiente, seguidos por los debates entre los participantes.

Considero que este procedimiento podría modificarse, de manera que resultara más útil para nuestros fines, de la manera siguiente: primero, el banco organizador, en coordinación con la secretaría permanente, y posiblemente en cooperación también

con una comisión encargada de preparar la agenda, la cual podría incluir representantes de otros bancos centrales, seleccionaría tres, cuatro, o quizás un número mayor de temas específicos para la agenda. Una persona capacitada —ya sea alguien relacionado con alguno de los bancos participantes o algún otro experto en la materia— sería encargada de la tarea de preparar un documento sobre cada tema. Cada trabajo sería distribuido entre las dos o tres personas seleccionadas por los bancos participantes para preparar los comentarios, por lo menos con dos meses de antelación a la reunión. Los principales documentos podrían distribuirse al mismo tiempo entre todos los bancos participantes de modo que los delegados pudieran llegar a la reunión preparados para formular sus comentarios. Con respecto a si se efectuaría una solicitud general dirigida a todos los bancos participantes para la preparación de otros documentos, esto constituye un asunto separado sobre el cual no tengo opinión definida. Pero creo realmente que el valor de nuestros debates aumentaría notablemente si se pudiera asegurar que los documentos principales estuvieran disponibles antes de la reunión.

Pero cualquiera sea nuestra actitud al respecto, debemos recordar que la administración y el análisis financieros, tanto a nivel interno como a nivel internacional, no constituyen metas finales sino nada más que medios para alcanzar un objetivo. En fin, todos nosotros esperamos que mediante la participación y cooperación en esta clase de reuniones, contribuyamos de manera más eficiente y productiva a la realización de tareas en nuestros bancos respectivos y de este modo prestar nuestra ayuda a la promoción del crecimiento real de nuestra economía.

## VEINTICINCO AÑOS ATRAS

DICIEMBRE DE 1941

### LA SITUACION GENERAL

Luego de comentar este número 170 de la revista las implicaciones de todo orden que el sorpresivo ataque japonés a la base norteamericana de Pearl Harbor, traerá en la continuación del conflicto bélico mundial, se refiere a la situación económica vivida por Colombia en últimos once meses del año de 1941, en estos términos:

“En el mes de noviembre pasado, a que esta reseña se refiere, se observó, dentro de una situación general satisfactoria, algún descenso en algunos de los índices que nos sirven de base para apreciar esa situación, a lo cual contribuyeron sin duda razones de orden estacional o transitorio.

Así vemos, por ejemplo, que el movimiento bursátil fue inferior en volumen al del mes precedente, con baja en las cotizaciones de la mayor parte de los valores. El índice de la Bolsa de Bogotá

muestra un descenso de 4.23 en noviembre o sea de 3.07% en relación con octubre.

"El movimiento comercial fue normal y más bien activo. Si las cifras de las oficinas de canje de cheques fueron casi idénticas a las del mes precedente, en cambio se notó un aumento en las de los cheques pagados directamente por los bancos, como puede observarse por los datos que suministramos adelante.

"Las compras de oro efectuadas por el Banco de la República en el mes pasado resultaron bastante inferiores no solo a las de octubre que fueron excepcionalmente altas, sino a las de todos los meses precedentes del corriente año; pero es de observar que ellas superaron a las de noviembre de 1940 y que el total de lo adquirido en los once meses corridos del presente año es superior en un 3.8% a lo comprado en igual período de 1940.

"Las entradas fiscales siguen siendo satisfactorias, especialmente en el renglón de aduanas, y ellas superan sensiblemente no solo a las correspondientes a la vigencia pasada, sino a las cifras en que fueron estimadas en el presupuesto nacional.

"En noviembre aumentaron apreciablemente las reservas de oro del banco de emisión, lo mismo que el porcentaje de su reserva legal.

"En el mismo mes se acentuó el descenso en el ramo de nuevas edificaciones en casi todas las plazas del país, especialmente en Bogotá y Medellín, lo que se debe al aplazamiento de importantes construcciones, por las dificultades para obtener diversos elementos importados, indispensables para esta clase de obras. En cambio hubo activo movimiento de transacciones en finca raíz, particularmente en esta capital.

"En nuestra próxima reseña nos proponemos analizar los efectos que empieza a tener en nuestra economía el nuevo aspecto que ha adquirido el conflicto universal".

#### LA SITUACION FISCAL, LA BANCA, EL CAMBIO, EL CAFE

En noviembre produjeron las rentas nacionales \$ 6.478.000.00, de los cuales el renglón de aduanas aportó más de \$ 3.000.000.00; esta cifra representa una baja respecto al mes de octubre anterior, cuando se obtuvieron \$ 11.625.000.00; en noviembre de 1940 el recaudo llegó a \$ 4.684.000.00.

En los once meses transcurridos de 1941, el producto por este concepto subió a \$ 73.988.000.00, contra \$ 70.908.000.00 en igual período de 1940.

En \$ 6.953.000.00 quedaron las apropiaciones para gastos en noviembre de 1941.

Sin modificación apreciable quedaron los préstamos y descuentos del Banco de la República a los institutos afiliados, pues de \$ 24.350.000.00 en octubre, pasaron el último de noviembre a \$ 24.990.000.00. Los concedidos al gobierno, en el mismo orden pasaron de \$ 37.728.000.00 a \$ 36.111.000.00; en cambio, los otorgados a particulares, subieron de \$ 16.735.000.00 en octubre, a \$ 17.013.000.00 en noviembre.

De \$ 66.503.000.00 a que llegaron en octubre los billetes del banco en circulación, pasaron en noviembre a \$ 68.009.000.00; los depósitos en el mismo banco, en cambio, bajaron de \$ 54.810.000.00 en octubre a \$ 53.786.000.00 en noviembre.

Por lo que se refiere a las especies monetarias en circulación, de \$ 94.565.000.00 en 31 de octubre, ascendieron para el último día de noviembre a \$ 96.071.000.00; no ocurrió lo mismo con los depósitos bancarios disponibles por medio de cheques, pues de \$ 88.440.000.00 bajaron a \$ 86.544.000.00 entre los dos meses nombrados.

Se incrementaron, asimismo, las reservas de oro y divisas del Banco de la República, ya que de \$ 37.452.000.00 a que llegaron en octubre, en noviembre quedaron en \$ 39.168.000.00. Dentro de estos guarismos, a oro físico correspondieron en su orden, \$ 29.757.000.00 y \$ 29.102.000.00.

He aquí las cifras del movimiento de compensación de cheques:

	(en miles de pesos)		
	Noviembre 1941	Octubre 1941	Noviembre 1940
En el país.....	116.970	116.855	101.205
En Bogotá .....	54.177	53.667	52.766

Las cifras comparadas del valor de los cheques pagados directamente, son estas:

	(en miles de pesos)		
	Noviembre 1941	Octubre 1941	Noviembre 1940
En el país....	239.315	234.142	204.598
En Bogotá .....	64.682	56.184	52.470

En noviembre disminuyeron las compras de oro efectuadas por el Banco de la República, ya que las adquisiciones fueron de 49.311 onzas, contra 59.953 en octubre inmediatamente anterior, y 48.936 en noviembre de 1940. Durante los once meses corridos, el banco ha comprado 606.055 onzas, que aventajan notoriamente a las 584.069 de igual período de 1940.

Con el propósito de evitar una inflación, el gobierno norteamericano estableció precios máximos para varios artículos, entre ellos el café. En consecuencia, los tipos colombianos quedaron así: **Medellín** 16 centavos de dólar la libra, y el **Manizales**, 15%.

En cambio, en los mercados nacionales continúan sin modificación los precios conocidos. Así, en **Girardot** se cotizaba la carga de pergamino corriente a \$ 37.00 y la de pilado a \$ 46.00.

Disminuyó en noviembre la movilización del producto a los puertos de embarque, pues únicamente llegó a 296.017 sacos, contra 339.591 en octubre anterior y 356.760 en noviembre de 1940. Igual fenómeno se observa en el total enviado en los once meses transcurridos del año: 3.313.073 sacos, por comparar con 4.072.840 en igual lapso de 1940.

#### ALGUNAS CIFRAS DE INTERES

Depósitos en los bancos, exceptuado el Banco de la República. En \$ 154.951.000.00 se colocaron los depósitos el último día de noviembre de 1941, con ligero aumento sobre el mes anterior, cuando concluyeron en \$ 153.727.000.00 y con uno más visible aún sobre noviembre de 1940, fecha en que se situaron en \$ 132.352.000.00. A los anteriores guarismos pertenecen depósitos de ahorro en cuantías de \$ 19.986.000.00, \$ 20.046.000.00 y \$ 17.288.000.00, en su orden.

Exportaciones de petróleo. La producción de este hidrocarburo en noviembre descendió a 2.131.000 ba-

rriles, frente a la de octubre —2.237.000— y a la de noviembre de 1940, 1.597.000 barriles.

Comercio Exterior. Exportaciones (FOB) \$ 18.311.000 valieron en noviembre los envíos de nuestros productos al exterior, con notable aumento sobre octubre anterior, \$ 14.705.000, lo mismo que frente a noviembre de 1940, \$ 14.184.000. Importaciones (CIF) Igual nivel alcanzaron, sin embargo, las compras nuestras en el exterior, ya que sumaron en noviembre \$ 18.130.000; en octubre inmediatamente anterior \$ 16.661.000 y en noviembre de 1940, \$ 9.780.000.

Índice de arrendamientos de viviendas en Bogotá (septiembre de 1936 = 100). Continuó en 126.8 este indicador, que hace varios meses muestra el mismo guarismo. En noviembre de 1940 fue de 125.4.

Bolsa de Bogotá —\$ 2.382.000 valieron en noviembre las fracciones en el mercado de la capital, por comparar con \$ 2.973.000 un mes antes y \$ 3.267.000 en noviembre de 1940.

Da noticia la revista de la muerte —10 de diciembre de 1941— de don **Mariano Ospina Vásquez**, esclarecido hombre público y subgerente secretario por muchos años del Banco de la República. Fuera de la nota editorial, se transcriben el decreto del gobierno nacional, las proposiciones de las cámaras legislativas y los conceptos expresados por la prensa de Bogotá.

## DETERMINACIONES DE LA JUNTA MONETARIA

RESOLUCION NUMERO 48 DE 1966  
(diciembre 1º)

La Junta Monetaria de la República de Colombia, en ejercicio de sus atribuciones legales y en particular de las que le confiere el decreto 2867 de 1966,

RESUELVE:

Artículo 1º La junta monetaria elaborará para periodos de dos semanas el presupuesto de divisas del Banco de la República disponibles para pagos con certificados de cambio y ordenará hacer las re-

servas necesarias para atender al servicio de las siguientes obligaciones en moneda extranjera:

I—Obligaciones del Banco de la República:

- A. Préstamos.
- B. Aceptaciones.
- C. Avaes y garantías.
- D. Las derivadas de convenios recíprocos y de financiación externa; y,
- E. Cualesquiera otras contraídas para financiar y administrar las reservas internacionales.