REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

BOGOTA, NOVIEMBRE DE 1963

NOTAS EDITORIALES

En las notas editoriales de la revista del banco emisor de Colombia correspondientes al mes de marzo de 1961 se acogió con alborozo la presentación hecha por el presidente de los Estados Unidos, señor John F. Kennedy, ante una reunión de diplomáticos latinoamericanos y de miembros del congreso de su país, de los propósitos de su plan para nuestro continente denominado ALIANZA PARA EL PROGRESO.

Se dijo en tal escrito que ese nuevo planteamiento permitía contemplar confiadamente el futuro social y económico del hemisferio.

Fue al comienzo de su mandato cuando el señor Kennedy presentó los puntos básicos que habrían de configurar la filosofía de la Alianza, y posteriormente, a lo largo de todo su ejercicio presidencial los impulsó con tenacidad y vigor insuperables, tratando de vencer no solamente resistencias internas y la incomprensión de muchos de sus conciudadanos, sino aún la inercia de no pocos de los países beneficiarios de la Alianza.

Nuevamente estas notas deben mencionar al señor presidente Kennedy para unirse al doloroso sentimiento general de su pueblo, de las Américas y del mundo, por la muerte, en circunstancias tan trágicas, de un dirigente y de un conductor de tan eximias calidades. Pocas veces en la historia de la humanidad, en una tan corta vida pública, un hombre ha alcanzado, desde el gobierno de una nación, a hacer tanto por el mantenimiento de la paz universal, por la nivelación de las desigualdades sociales, por la lucha contra la opresión y la miseria y por la preservación de la libertad.

Los Estados Unidos y el mundo entero han perdido un ejemplar humano de selección. La América latina ha dejado de contar con un vocero insustituíble de sus apremios y Colombia con un gran amigo.

En la conferencia que el ilustre expresidente de Colombia, doctor Alberto Lleras Camargo, debía pronunciar en la Universidad de Georgetown el día mismo del asesinato del señor Kennedy, expresó tan destacado colombiano que "en la América latina existe ya un presentimiento basado en el comportamiento privado y público de individuos y grupos prominentes, de que lo único que sostiene a la Alianza es la visión perseverante, la

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

fortaleza y la firmeza del presidente Kennedy y que un gran número de altos servidores públicos y de administradores comparten el anhelo del pueblo y del congreso de los Estados Unidos de liquidarla como un mal negocio".

Ojalá el presentimento puesto de relieve por este distinguido colombiano se desvanezca completamente ante las recientes declaraciones del nuevo presidente norteamericano Lyndon B. Johnson, en el sentido de que el programa de la Alianza se mantendrá con toda energía, ya que su continuación "será un monumento vivo a la memoria de Kennedy".

LA SITUACION GENERAL

Además de los $ 60 millones aportados inicialmente al fondo de inversiones privadas —FIP— que maneja el Banco de la República, por el gobierno de los Estados Unidos, a través de la agencia para el desarrollo internacional —AID—, este mismo organismo acaba de autorizar un nuevo aporte de $ 150 millones para igual destinación. Por su parte, el Banco Interamericano de Desarrollo ha abierto al Banco de la República una línea de crédito utilizable en importaciones para los proyectos del Fondo por US$ 3 millones y se negocia en estos momentos un préstamo con el gobierno de Holanda por 5 millones de florines, que constituye la primera contribución europea para tan importante finalidad.

Como se sabe, los préstamos del FIP están dedicados primordialmente a aquellas empresas que busquen la producción de artículos exportables, la sustitución de importaciones y la eliminación de ciertas estrecheces en la obtención de bienes y servicios indispensables para atender al primero de estos objetivos.

Hasta el momento se han presentado al FIP setenta y dos solicitudes de crédito por $ 360 millones. Se han aprobado treinta y seis por $ 207 millones; han sido negadas dieciséis por $ 83 millones y existen veinte en estudio por $ 39 millones. La magnitud de estas cifras y la seriedad de los proyectos que han sido motivo de aprobación, indican, en primer término, que el FIP vino a llenar una gran necesidad en el crédito nacional, y, en segundo lugar que, por parte del sector privado se está desarrollando una acción muy enérgica en el sentido de cooperar en la solución de los problemas de balanza de pagos del país y lograr un desenvolvimiento del proceso de industrialización de acuerdo con las metas del programa general de desarrollo.

La junta directiva del Banco de la República ha sido especialmente rigurosa en el análisis de los proyectos para créditos del FIP, con el fin de que cierta elasticidad de criterio no lleve a que se desvirtúen con el tiempo las finalidades propias de estos préstamos ni se llegue a cambiar el orden de sus prioridades.

En materia de planes para sustitución de importaciones, por ejemplo, se ha visto precisada a dar algunas negativas por no referirse las propuestas a la producción de bienes básicos. Otros proyectos han tenido que ser negados porque, si bien constituían iniciativas de desarrollo industrial muy importante, no cabían dentro de las normas del FIP y debían más bien buscar su financiación por los sistemas tradicionales de crédito a mediano plazo.

Los medios de pago avanzaron de septiembre a octubre 2.1%, lo que significa un crecimiento total para lo que va corrido del año de 6.3%. La Junta Monetaria deberá estudiar con especial atención este auge, para ver si guarda relación con las necesidades del país, dentro de la idea central de buscar el crecimiento económico sin desbordamientos inflacionarios.

Es público que hace poco se discutieron en Londres, tanto en el seno del consejo in-

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

ternacional del café, como en la junta directiva del convenio mundial, propuestas destinadas a aumentar los cupos globales de las exportaciones cafeteras —lo cual fue solicitado por un grupo de países consumidores, encabezado por los Estados Unidos—, lo mismo que las cuotas individuales de ciertos productores.

La delegación de Colombia, con el apoyo de algunas otras, se opuso enérgicamente a estas tentativas, por considerar muy acertadamente que se apartaban en forma radical del espíritu del pacto y que cualquier aumento que se aceptara ahora en las cuotas cafeteras o en su distribución, conduciría a que el Convenio actuara más bien como instrumento para deprimir las cotizaciones, en vez de constituír una herramienta para asegurar precios justos a los países exportadores del grano. Se argumentó, además, en el sentido de que las cuotas actuales ya de suyo exceden los estimativos del consumo para el próximo año; el alza observada en las últimas semanas para algunos cafés, no ha obedecido tampoco a movimientos de especulación por parte de los países exportadores, que han entregado al mercado en los meses recientes cantidades muy apreciables del fruto.

Con estas y otras razones de gran peso, se logró que las aludidas pretensiones no obtuvieran la mayoría de votos necesaria. Hubiera sido totalmente inaceptable que, cuando apenas si se inicia tímidamente la vigencia del pacto cafetero, se tomaran medidas destinadas a socavar la filosofía que lo inspiró en lo económico y en lo político.

EL COSTO DE LA VIDA

En octubre y con relación a septiembre pasado, los índices del costo de la vida en Bogotá para las familias de empleados y de obreros, se movieron de 232.4 a 234.4 y de 241.4 a 249.0, lo cual se traduce en aumentos de 0.9% y 3.1%, en su orden, según datos del departamento administrativo nacional de estadística.

El índice nacional correspondiente a los mismos sectores, varió de uno a otro mes, de 233.8 a 236.5 y de 240.1 a 244.6.

GIROS POR IMPORTACIONES

En el mes de octubre del presente año, se autorizaron reembolsos al exterior para el pago de importaciones, en cuantía de US$ 33.255.000, que se descomponen de la siguiente manera:

(miles de US$)

	Registros	Pagado en octubre	Saldo por pagar
1959	377.109	106	28.304
1960	444.547	343	26.362
1961—Enero	29.532	117	1.003
Febrero	33.455	22	1.536
Marzo	32.593	14	1.300
Abril	38.058	31	1.204
Mayo	39.938	8	1.453
Junio	36.246	35	1.798
Julio	35.258	91	3.301
Agosto	39.263	183	2.114
Septiembre	44.598	85	2.817
Octubre	42.664	134	3.303
Noviembre	46.202	99	2.752
Diciembre	44.902	108	8.161
1962—Enero	29.412	141	1.521
Febrero	43.126	283	2.444
Marzo	46.859	211	4.861
Abril	34.554	208	3.662
Mayo	34.475	254	3.856
Junio	29.904	286	3.764
Julio	37.896	394	5.400
Agosto	40.073	786	6.378
Septiembre	31.295	1.044	8.707
Octubre	21.690	346	8.493
Noviembre	10.279	578	4.261
Diciembre	23.057	1.474	11.797
1963—Enero	34.458	1.891	10.092
Febrero	38.713	2.642	16.990
Marzo	46.894	5.019	21.868
Abril	43.865	5.320	25.455
Mayo	35.008	4.627	23.591
Junio	38.615	3.064	32.423
Julio	42.503	2.371	38.475
Agosto	37.391	630	36.315
Septiembre	31.492	300	31.183
Octubre	41.256	10	41.246

LA BANCA Y EL MERCADO MONETARIO

De acuerdo con el movimiento de los diferentes rubros, la cuenta de préstamos y descuentos del banco emisor presenta un total de $ 2.047.561.000 cuyo detalle es como sigue:

(en miles de pesos)

	1963 Septiembre	1963 Octubre
Descuentos a bancos accionistas	686.399	750.350
Descuentos de bonos a la Caja Agraria	541.640	564.640
Descuentos a bancos no accionistas y a damnificados	30.420	20.454
Préstamos a otras entidades oficiales	246.000	245.200
Préstamos y descuentos a particulares	408.209	321.434
Descuentos a corporaciones financieras	134.983	145.483
Totales $	2.047.651	2.047.561

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

Las reservas de oro y divisas, que en septiembre sumaron US$ 121.671.000, en octubre quedaron en US$ 134.977.000; en el mismo orden, los billetes del banco en circulación pasaron de $ 1.891.021.000 a $ 1.952.357.000 y los depósitos de $ 3.351.476.000, se movieron a $ 3.426.238.000.

No incluyendo depósitos oficiales, los medios de pago concluyeron el mes de octubre en $ 6.596.521.000.

Para el 23 de noviembre, día de la última consolidación semanal, se habían registrado los siguientes cambios en las cifras comentadas:

Reservas de oro y divisas	US$	135.668.000
Préstamos y descuentos	$	2.103.618.000
Billetes en circulación	$	1.993.825.000
Depósitos	$	3.449.145.000

EL MERCADO BURSATIL

A $ 40.494.000 ascendieron en octubre las operaciones en la bolsa de la capital, frente a $ 35.484.000 registrados un mes antes; el aumento fue, pues, de $ 5.010.000.

EL PETROLEO

La producción en septiembre subió a 5.560.000 barriles, que se comparan ventajosamente con los 4.852.000 obtenidos en agosto.

EL CAFE

En Nueva York alcanzó nuestro producto el 21 de noviembre un precio de US$ 0.3950 por libra.

La carga de pergamino corriente, por otra parte, en el puerto de Girardot era pagada por la Federación Nacional de Cafeteros a $ 565 y por los particulares a $ 540.

EL MERCADO MUNDIAL DEL CAFE

Noviembre de 1963

Como en tantos otros aspectos, el mercado mundial del café así como sus perspectivas se conmovieron ante la infausta muerte del Presidente de los Estados Unidos, John F. Kennedy.

Para Kennedy no fueron ajenos los problemas del mercado mundial del café, y a él se refirió en repetidas oportunidades. En su Programa de la Alianza para el Progreso afirmó: "Los Estados Unidos están dispuestos a cooperar en el estudio serio y detallado de los problemas relacionados con los mercados de ciertos productos. Los cambios frecuentes y violentos de los precios de esos productos causan serio perjuicio a la economía de muchas naciones latinoamericanas, agotando sus recursos y paralizando su desarrollo. Juntos debemos hallar los métodos prácticos que pongan fin a esta situación". No fue en vano tal llamamiento; los países latinoamericanos junto con la Administración Kennedy hallaron los métodos prácticos que se concretaron en el actual Acuerdo Mundial del Café.

El Consejo Internacional del Café se reunió en Londres el 18 de noviembre y antes de pasar al controvertido punto del aumento de cuotas y precios, evacuó rápidamente los temas administrativos contenidos en la agenda. Se acordó unánimemente redistribuír los votos para contar a Noruega como miembro (punto 1), admisión de Túnez (punto 2) y aceptar la fecha de abril 1º para principiar con el nuevo sistema de certificados de origen y reexportación (punto 3).

La resolución aceptada sobre certificados de origen y reexportaciones señala que:

"A) Desde el 1º de abril de 1964, ningún productor miembro del Acuerdo permitirá la exportación de café producido en su territorio a menos que tal café esté acompañado de un certificado de origen.

"B) Desde el 1º de abril de 1964, cada miembro reunirá todos los certificados de origen que lleguen a su jurisdicción amparando café exportado por los países productores y remitirá tales certificados de origen a la organización en Londres.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

"C) Después de la fecha arriba indicada ningún miembro permitirá la importación de café de ningún otro miembro a menos que esté acompañado de un certificado de origen o un certificado de reexportación".

El Consejo pasó luego a examinar en sesión secreta el problema de cuotas y precios. La discusión estuvo presidida por los efectos del colapso de la conferencia del cacao de Ginebra y de las circunstancias excepcionales en el mercado del café: los precios mundiales del grano se han elevado constantemente en los últimos meses; el café brasileño de primera calidad registró alzas de 1½ centavos por libra, mientras los cafés robusta africanos subieron, en un mes, hasta 20 chelines por quintal inglés, llegando a cotizarse a 246 chelines en la Bolsa de futuros de café de Londres.

La Junta Directiva del Consejo estaba en contra de cualquier aumento en las cuotas individuales o por grupos de países, pero consideró cuidadosamente la propuesta de los Estados Unidos de aumentar los embarques en los primeros dos trimestres del año cafetero en curso.

La Junta manifestó su oposición al pedido de Guatemala y otros países para permitir aumentar sus cuotas anuales de exportación, y rechazó la propuesta británica de permitir un 2,5 por ciento de aumento en las cuotas de exportación de los robusta.

La propuesta de los Estados Unidos era la de aumentar de 1 a 1,5 por ciento los embarques en los primeros dos trimestres del año. Esta propuesta tenía por objeto impedir el alza en los precios trayendo más café inmediatamente en el mercado.

Puesto a votación el aumento de las cuotas, la junta directiva compuesta por los Estados Unidos, los Países Bajos, Francia, Alemania, Suecia, Canadá y el Reino Unido (consumidores) y Brasil, Oamcaf (Madagascar y los Estados Franceses Africanos), Colombia, México, Guatemala, Uganda e Indonesia (productores), decidió aplazar cualquier decisión al respecto hasta la próxima reunión del Consejo en marzo de 1964.

Solucionada o, para ser más exactos, aplazada una decisión sobre un aumento de cuotas para impedir un reajuste en los precios, queda una incertidumbre muy grande sobre el mercado del café. No se sabe, si el senado de los Estados Unidos, podrá, antes de que termine el año, considerar y aprobar el proyecto de ley complementaria que asegure la participación de este país en el Convenio Internacional del Café. Si este país no ratifica el Convenio antes del 1º de enero próximo, este quedaría en suspenso hasta que los países que sí lo han ratificado decidan lo que han de hacer: continuar con el Convenio en lo que a ellos respecta y en la espera de una participación posterior de los Estados Unidos, o declararlo sin efecto.

La importancia de las variaciones en el precio internacional del café para los volúmenes posiblemente exportados por Colombia se puede apreciar en las siguientes tablas:

TABLA DE LAS VARIACIONES EN LOS INGRESOS DE LAS EXPORTACIONES DE CAFE POR CAMBIOS EN 1 CENTAVO DE DOLAR POR LIBRA EN EL MERCADO DE NUEVA YORK

Supuestos volúmenes exportados anualmente en miles de sacos de 60 kilos *	Supuestas variaciones en los ingresos anuales por cambios en 1 centavo por libra, en miles de US$
7.000	9.259.6
6.900	9.127.3
6.800	8.995.0
6.700	8.862.8
6.600	8.730.5
6.500	8.598.2
6.400	8.465.9
6.300	8.333.6
6.200	8.201.4
6.100	8.069.1
6.000	7.936.8
5.900	7.804.5
5.800	7.672.2
5.700	7.540.0
5.600	7.407.7
5.500	7.275.4
5.400	7.143.1
5.300	7.010.8
5.200	6.878.6
5.100	6.746.3
5.000	6.614.0
4.900	6.481.7

* un saco de 60 kilos equivale a 132.28 libras americanas.

TABLA DE LAS VARIACIONES EN LOS INGRESOS DE LAS EXPORTACIONES DE CAFE POR CAMBIOS EN 1 CENTAVO DE DOLAR POR LIBRA EN EL MERCADO DE NUEVA YORK

Años	Exportaciones efectivas en miles de sacos de 60 kilos *	Supuestas variaciones en los ingresos anuales por cambios en 1 centavo por libra, en miles de US$
1953	6.632	8.772.81
1954	5.754	7.611.39
1955	5.867	7.760.37
1956	5.069	6.705.27
1957	4.069	5.382.47
1958	5.441	7.197.35
1959	6.413	8.483.12
1960	5.938	7.854.79
1961	5.651	7.475.14
1962	6.561	8.678.89
Cuota básica de exportación.....	6.011	7.957.35
99% de la cuota básica de exportación.....	5.951	7.871.98
Cuota trimestral.....	1.488	1.968.33

* un saco de 60 kilos equivale a 132.28 libras americanas.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

TABLA DE LAS VARIACIONES EN LOS INGRESOS DE LAS EXPORTACIONES DE CAFE POR CAMBIOS EN 1 CENTAVO DE DOLAR POR LIBRA EN EL MERCADO DE NUEVA YORK

Supuestos volúmenes exportados mensualmente en miles de sacos de 60 kilos *	Supuestas variaciones en los ingresos mensuales por cambios en 1 centavo por libra, en miles de US$
300	396.84
350	462.28
400	529.12
450	595.26
500	661.40
550	730.40
600	793.68
650	859.82
700	925.96
750	992.10
800	1.058.24
850	1.124.38

* un saco de 60 kilos equivale a 132.28 libras americanas.

CAFE EXPORTADO A LOS ESTADOS UNIDOS

(miles de sacos de 60 kilos)

	Nueve primeros meses/1963	Nueve primeros meses/1962	Sept. 1963	Sept. 1962
Brasil	6.310	6.450	909	726
Colombia	2.945	3.174	618	570
Fedecame	3.612	4.190	328	365
Otros	4.198	3.849	321	420
Totales	17.065	17.663	2.176	2.081

EXISTENCIAS EN PUERTOS

(sacos de 60 kilos)

	Barranquilla	Buenaventura	Cartagena	Varios	Total
Colombia:					
Nov. 16/63....	3.463	127.363	61.511	1.828	194.165
Nov. 17/62....	10.839	35.985	38.569	——	85.393
	Santos	Río	Paranagua	Varios	Total
Brasil:					
Nov. 9/63....	3.048.000	255.000	1.383.000	185.000	4.871.000
Nov. 10/62....	2.576.000	992.000	2.473.000	99.000	6.140.000

PRECIOS DEL MERCADO DE EXISTENCIAS

(en centavos de US$ por libra)

	Promedio		Cambio Oct./63	Octubre de 1963	
	Oct./63	Sep./63	Sep./63	Máximo	Mínimo
Brasil:					
Santos, tipo 2....	35.25	33.25	+2.00	35.63	35.00
Santos, tipo 4....	34.98	32.95	+2.03	35.25	34.75
Paraná, tipos 4 y 5	34.03	32.05	+1.98	34.25	33.63
Colombia (Mams.)	39.48	39.38	+0.10	39.63	39.25
México (Excelente)	36.03	33.48	+2.60	36.25	36.00
Etiopía (Dfimus), UGQ)	34.38	31.90	+2.48	34.88	33.00

EXPORTACIONES COLOMBIANAS

(miles de sacos de 60 kilos)

	Estados Unidos	Europa	Varios	Total
Nov. 1º a 16/63.....	101	99	15	215
Nov. 1º a 17/62.....	119	137	17	273
Enero 1º a Nov. 16/63	3.633	1.870	210	5.713
Enero 1º a Nov. 17/62	3.944	1.672	191	5.807

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

PROBLEMAS DE LA VIVIENDA Y DEL AHORRO EN COLOMBIA

Conferencia dictada por el gerente general del Banco Central Hipotecario, señor Jorge Cortés Boshell, durante la VI asamblea nacional de afiliados a la Cámara Colombiana de la Construcción, reunida en la ciudad de Bucaramanga el día 30 de octubre de 1963.

I—Enunciación y planteamiento general del problema de vivienda.

II—Factores económicos que inciden en la actividad constructora.

III—Aporte financiero del Banco Central Hipotecario y otras entidades.

IV—La cláusula de reajuste en el ahorro y préstamo.

V—Sistemas de ahorro y préstamo, libre y contractual.

VI—Alternativas de estos sistemas en Colombia según los diferentes proyectos de ley.

INTRODUCCION Y PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El tema central de esta conferencia tiene por objeto la enunciación y discusión somera de los que, en mi concepto, son los principales problemas que confronta el país para asegurar los medios financieros que requiere la actividad constructora y específicamente el sector de edificación de viviendas. Asimismo me propongo ilustrar brevemente las más importantes alternativas que se ofrecen como mecanismos de canalización de recursos hacia tal sector, particularmente a la luz de iniciativas más o menos recientes en materia de planes de ahorro y préstamo y de su posible refuerzo a través del apoyo financiero internacional.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

El alcance, la complejidad y la magnitud de nuestro problema habitacional son tales, que su análisis no puede limitarse al enfoque exclusivo de los mecanismos financieros aptos para resolverlo o para aliviarlo siquiera parcialmente. En realidad, están gravitando sobre nuestro déficit de viviendas múltiples manifestaciones del proceso de transformación económica y social que experimenta el país, tales como el acelerado crecimiento vegetativo de la población, la intensa concentración demográfica en los principales centros urbanos, los hábitos de consumo y de ahorro de los núcleos humanos que se asimilan a las actividades económicas de las ciudades, los fuertes cambios en la tasa de desarrollo económico, las modalidades del mercado colombiano de capitales, las condiciones de la oferta de materiales y mano de obra para construcción y los impactos que sobre varios de los factores anteriores ejerce la tendencia inflacionaria de que se resiente nuestra economía, al igual que la de otros países.

La sola enunciación de esos factores permite anticipar el riesgo de incurrir en un peligroso espejismo, si se pretendiera acometer la solución inmediata o gradual de nuestras necesidades habitacionales en términos exclusivos del déficit acumulado de viviendas en el país, o en sus principales ciudades, y de los correspondientes requerimientos de financiación para erradicar ese déficit.

Por una parte, el país cuenta con limitados recursos financieros que deben distribuírse entre las necesidades de inversión directamente reproductiva y entre múltiples programas de infraestructura social como son la educación básica, la capacitación técnica, los planes de salud pública, el programa habitacional, las obras comunales, etc. Es evidente que solo un prudente balance entre inversión económica e inversión social en sus distintos frentes permitirá un progreso sólido y sostenido en el bienestar de nuestra población.

Por lo mismo, creo que los programas de acción en materia de vivienda no pueden plantearse con relación al nivel absoluto de necesidades creadas, sino que deben surgir de una adecuada distribución de los medios internos y externos disponibles, de acuerdo con una sana escala de prioridades.

De otro lado, me parece oportuno citar aquí el concepto expresado por los autores del plan general de desarrollo económico y social en el sentido de que traería muy pocas ventajas concentrar exclusivamente la atención en eliminar el déficit cuantitativo de viviendas que ha venido acumulándose año tras año en los últimos decenios, porque una oferta inusitada de viviendas presupone la presencia de las correspondientes masas de población provistas de suficiente poder de compra para absorber esa oferta, y tal condición solo puede ser el fruto de un efectivo proceso de industrialización y de avance económico.

Las anteriores observaciones no pretenden en ningún caso disminuír la validez y la justicia con que nuestras masas urbanas están reclamando la pronta adquisición de sus viviendas familiares y la posibilidad de convertir en ahorro la elevada proporción de sus presupuestos de gastos que hoy se destinan al pago de arrendamientos. Colocado en un plano imparcial y respetuoso de las legítimas aspiraciones sociales, solo quiero evaluar las posibilidades de acción concreta en materia de vivienda desde una posición que no olvide la debida perspectiva del conjunto de los problemas nacionales y la coyuntura general de nuestro sistema económico.

FACTORES QUE INCIDEN EN LA ACTIVIDAD CONSTRUCTORA

Hechos los comentarios anteriores sobre la imposibilidad de resolver en plazo corto las ingentes necesidades sociales en materia de vivienda, me parece adecuado precisar un poco algunos de los fenómenos que están afectando positiva o negativamente las fuerzas de la demanda y de la oferta habitacional en nuestro medio.

Por el lado de la demanda hay que comenzar por mencionar la aceleración de la tasa de crecimiento de la población colombiana, que si marcaba un índice del 2.3% anual según las comparaciones intercensales de los años 1938 y 1951, se ha elevado a un nivel muy próximo al 3% anual según las estimaciones que los expertos demográficos de las Naciones Unidas realizaron hace poco para el Departamento de Planeación Nacional. La causa primordial de esta inquietante evolución demográfica ha tenido su raíz en el descenso de nuestros niveles de mortalidad como consecuencia de los adelantos económicos, médicos y de asistencia social, al tiempo que las tasas aparentes de natalidad no acusan ninguna merma significativa.

La influencia del factor demográfico sobre la demanda de viviendas no se manifiesta exclusivamente en el crecimiento vegetativo global de la población. Simultáneamente a él se ha operado un intenso movimiento migratorio hacia los principales centros urbanos, que se aprecia suficientemente al compa-

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

rar el ritmo de crecimiento urbano, que para las principales ciudades del país alcanza casi al 7% anual, frente a un ritmo de crecimiento rural que escasamente llega al 1% por año. Las consecuencias estructurales de esta fuerte corriente migratoria se aprecian mejor haciendo la siguiente comparación. Mientras en 1950 solo el 37% de la población colombiana vivía en las ciudades y centros menores, esa proporción se eleva hoy al 50%, y de subsistir las actuales tendencias demográficas llegará al 57% hacia 1970. De otro lado, se estima que un 55% de la población urbana está concentrada en las 18 ciudades principales. Naturalmente este fenómeno tiene que reflejarse en una relativa estabilización de la demanda de vivienda rural y en una intensificación cada vez mayor de las necesidades de vivienda en las ciudades.

Por lo demás, una corriente migratoria de tal intensidad explica buena parte del déficit aproximado de 300.000 viviendas urbanas estimado por el Instituto de Crédito Territorial.

Naturalmente los cambios demográficos que se han operado en Colombia son un buen termómetro para apreciar las necesidades potenciales en materia de vivienda. Sin embargo, he dicho anteriormente cómo la demanda efectiva de construcción habitacional solo refleja las necesidades sociales de la población en la medida en que esta disponga de un poder adquisitivo suficiente, es decir, que el desarrollo de los programas de construcción habitacional está íntimamente ligado a la tasa de crecimiento de la economía en su conjunto. En este sentido han sido muy valiosas las investigaciones concretadas en el estudio que la Cámara Colombiana de la Construcción realizó sobre las tendencias de la industria constructora colombiana para el período 1962-1970.

Una de las conclusiones más salientes de este estudio, encomendado a expertos economistas, es la de que por cada 1% anual de aumento en el producto bruto interno, la inversión en vivienda requerida es casi del 2%, es decir que las necesidades de la demanda real de viviendas duplican casi el ritmo de la economía en su conjunto. En términos concretos, si el Programa Decenal de Desarrollo Económico propone una tasa de crecimiento del 5.6% anual, tales objetivos implicarán un incremento de la inversión en vivienda de un orden próximo al 11% anual, con lo cual se ilustran suficientemente el dinamismo real y las necesidades efectivas de este importante sector de la economía. Es así como el citado estudio de la Cámara Colombiana de la Construcción estima las siguientes metas globales de inversión nacional en vivienda urbana: 1.065 millones de pesos de 1958 para 1964; 1.440 millones de pesos de 1958 para 1967 y casi 2.000 millones de pesos de 1958 hacia 1970. Si estas cifras se ajustan con las fluctuaciones de los costos de construcción desde 1958 hasta diciembre de 1962, los anteriores guarismos deberán elevarse en no menos de un 40% para hacer las estimaciones en términos del poder adquisitivo del peso en esta última fecha.

Son bien conocidos los obstáculos que surgen en el medio colombiano para satisfacer esta demanda real, tanto desde el punto de vista económico como financiero. En cuanto a lo primero, no se pueden pasar por alto distintas condiciones de la oferta de viviendas que restringen la posibilidad de atender el cumplimiento de las metas propuestas: el alto costo de la tierra en zonas urbanas, la insuficiente adopción de sistemas modernos que aceleren el proceso de construcción, los elevados módulos de área habitacional por persona en comparación con otros países latinoamericanos, los puntos de estrangulamiento en la disponibilidad de materiales de construcción, las deficiencias de la mano de obra utilizada en la vivienda de interés social, y la escasez de servicios públicos que se observa en algunas ciudades colombianas con bastante frecuencia, constituyen una amplia gama de dificultades que reclaman la atención permanente de las entidades oficiales y privadas responsables de llevar a buen término los programas a largo plazo propuestos por el gobierno nacional.

IMPORTANCIA DE LOS MEDIOS DE FINANCIACION

Los factores económicos que acaban de enunciarse como limitantes de la oferta de construcción en Colombia, determinan naturalmente un elevado costo monetario por vivienda, al cual se encuentran enfrentadas las clases populares con un bajo nivel de ingresos per cápita y un reducido nivel de ahorro previo. De este desfavorable contraste surge con especial fuerza la importancia del crédito a mediano y largo plazo para la adquisición de la vivienda familiar, como único medio para fortalecer el mercado de la construcción y como vehículo para concretar un coeficiente de ahorro familiar más elevado. De ahí que no resulte exagerada la afirmación de algunos observadores en el sentido de que el crédito hipotecario sea más importante en nuestros países que en los avanzados, aunque paradójicamente sea menos abundante.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

A pesar de que la veracidad de estas tesis es casi intuitiva, conviene reforzarlas con algunos resultados estadísticos que sugiere la lectura del estudio de la Cámara Colombiana de la Construcción. Hasta el año de 1955 las facilidades de crédito otorgadas por el Banco Central Hipotecario, el Instituto de Crédito Territorial, las compañías de seguros, las sociedades de capitalización y la Caja de Vivienda Militar, significaban un 20% del valor de las edificaciones en los 27 principales centros urbanos, mientras que en el quinquenio inmediatamente posterior la proporción llegaba al 26%, gracias al esfuerzo realizado por las entidades oficiales y privadas de crédito hipotecario. En términos numéricos, antes de 1956 un aumento del 1% en el producto bruto, estaba acompañado de un alza de 1.92% en la demanda efectiva de vivienda, en tanto que en los años posteriores a 1956 el mismo aumento del 1% en el producto nacional implicaba una elevación del 2.12% en la demanda de construcciones. No resulta aventurado interpretar esta ilustración como una prueba empírica de que los cambios favorables en el nivel de crédito hipotecario imprimen un mayor dinamismo a los programas habitacionales, independientemente de la tasa general de desarrollo en la economía.

APORTE DEL BANCO CENTRAL HIPOTECARIO

El Banco Central Hipotecario es la más antigua institución de crédito hipotecario que existe en el país, y durante sus 31 años de experiencia se ha esforzado al máximo por aliviar las necesidades del pueblo colombiano en materia de vivienda, en la medida en que lo ha permitido la cuantía de los recursos disponibles. Cuenta con una red de 37 oficinas y agencias distribuídas en todos los centros urbanos de importancia, y ha logrado materializar un significativo aporte a la viabilidad de las inversiones nacionales en construcción.

Para valorar la labor dinámica del banco pueden ser útiles las siguientes comparaciones numéricas: en 1958 el equivalente en efectivo de los préstamos hipotecarios concedidos ascendió a 92.8 millones de pesos, después de descontar las operaciones industriales. En ese año la inversión nacional en vivienda urbana fue de 556 millones de pesos, o sea que la participación del banco en el financiamiento de esta inversión fue de 16.7%. En 1962 el equivalente en efectivo de los préstamos concedidos por el banco se elevó a 170.5 millones de pesos corrientes, también después de descontar las operaciones industriales. En pesos de 1958 esta cifra equivale a 121.3 millones, lo que representa un aumento real del 31% en las financiaciones concedidas. Para el mismo año de 1962 se estima que la inversión urbana en vivienda se elevó a 791 millones de pesos de 1958, o sea que la participación proporcional del banco en el financiamiento global pasó a ser del 15.3%, ligeramente inferior al índice registrado cuatro años antes.

Conviene también destacar el hecho de que dentro del valor total de los préstamos liquidados en 1962, más de la mitad correspondió a operaciones por un valor nominal de $ 50.000 o menos, habiéndose registrado un promedio general de $ 38.600, por operación. Estos índices son suficientemente ilustrativos de una política de democratización del crédito hipotecario especialmente dirigida al apoyo de las clases sociales menos favorecidas.

Aparte de la labor crediticia del banco en el campo de la vivienda se ha prestado atención especial a la concesión de operaciones industriales por medio de bonos, preferencialmente dirigidas hacia firmas productoras de materiales de construccción. Así, por ejemplo, en lo que va corrido de 1963 han sido aprobadas y concedidas operaciones de este tipo por valor de $ 7.800.000. El banco se esforzará cada vez más por intensificar esta política financiera en la medida en que lo permita la demanda de bonos industriales en el mercado, con miras a ampliar y equilibrar mejor su campo de acción y a contribuír a un mejor abastecimiento de materiales en las distintas zonas del país.

Para financiar sus operaciones de vivienda el banco cuenta con una parte de los recursos provenientes de la amortización de su cartera vigente; con las cuotas de cédulas de capitalización colocadas en el mercado voluntario de medianos y pequeños ahorradores; y, fundamentalmente, con la emisión de cédulas hipotecarias, que son de absorción forzosa por parte de las compañías de seguros, sociedades de capitalización y cajas de ahorros y de libre inversión por parte de un gran número de particulares.

El valor nominal de las cédulas hipotecarias del banco en circulación, pasó de $ 372 millones a fines de 1958 a la cifra de 783 millones de pesos en 31 de diciembre de 1962, desarrollo que a primera vista puede sugerir amplias potencialidades en la utilización de esta fuente de recursos. Sin embargo, tales comparaciones globales no revelan algunas dificultades específicas que confronta el mercado de

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

cédulas en el sector de inversión voluntaria. En realidad, se trata de un papel cuya demanda es notoriamente sensible a los movimientos de la situación monetaria del país y concretamente a los cambios en los índices de rentabilidad de los papeles bursátiles; carece de la flexibilidad necesaria para adaptarse a los cambios en los tipos de interés del mercado, como consecuencia de las recompras que, voluntariamente, el propio banco hace para defender los intereses de los inversionistas y de los mismos deudores hipotecarios. Comporta un costo de capital más elevado que otras fuentes alternativas de recursos como son las cuentas de ahorro y, lo que es más serio, no puede escapar totalmente a las desventajas inherentes que conllevan los papeles de rendimiento fijo dentro de una economía sometida a un proceso de desvalorización monetaria.

Por estas razones el banco viene estudiando la posibilidad de emitir más atractivos títulos en el mercado, ha desplegado un genuino interés en la exploración de nuevos medios de captación de recursos que complementen los que hoy existen, y concretamente ha adelantado algunas iniciativas en materia de planes de ahorro y préstamo que serán expuestas en esta conferencia después de ilustrar más ampliamente los antecedentes colombianos en cuanto a mecanismos financieros de la actividad de edificación.

Sea oportuno mencionar aquí el reconocimiento del banco hacia el gobierno nacional por su reciente decisión en el sentido de suspender la emisión de bonos de desarrollo económico, con lo cual se fortalecerán las posibilidades de colocación de cédulas hipotecarias en el mercado de capitales. Debo destacar, asimismo, la importante colaboración del Banco de la República, por el hecho de mantener a disposición del Banco Central Hipotecario un cupo de crédito que le permite, si se hace necesario, estabilizar súbitas o estacionales ofertas en el mercado de cédulas.

OTROS SISTEMAS DE MOVILIZACION DE RECURSOS HACIA LA VIVIENDA

Además del Banco Central Hipotecario operan en Colombia distintas entidades oficiales y privadas que en forma directa o indirecta están impulsando el desarrollo nacional en materia de vivienda urbana. El Instituto de Crédito Territorial, por ejemplo, ha sido muy eficaz en la adopción de planes que se acomodan a las posibilidades de la población de más bajos ingresos, como los programas de esfuerzo propio y ayuda mutua, para los cuales cuenta con aportes presupuestales de la nación y los municipios, más las facilidades de crédito interno y externo y los recursos provenientes de la recuperación de los créditos.

Las compañías de seguros y las sociedades de capitalización contribuyen en buen grado a la financiación de las construcciones por medio de préstamos directamente otorgados. Tanto ellas como las cajas de ahorro realizan además una inversión indirecta en vivienda a través de la suscripción forzosa de cédulas del Banco Central Hipotecario y de bonos del Instituto de Crédito Territorial. De acuerdo con estadísticas de la Superintendencia Bancaria, el total de la inversión forzosa de las cajas de ahorro se elevaba en 30 de junio de 1963 a $ 807 millones, de los cuales correspondían $ 224 millones a cédulas del Banco Central Hipotecario y $ 102 millones a bonos de vivienda y ahorro del Instituto de Crédito Territorial. Además de tales inversiones forzosas, las cajas de ahorro tenían invertidos voluntariamente en la misma fecha $ 29 millones en cédulas del banco y casi $ 9 millones en bonos y obligaciones del Instituto de Crédito Territorial. Asimismo, en la fecha antes anotada, las inversiones forzosas de las sociedades de capitalización y compañías de seguros, ascendían a $ 97 millones en cédulas del banco.

Debe también anotarse que durante los últimos años se ha despertado un vivo interés por la creación de cooperativas de vivienda, que además de captar el ahorro familiar de sus asociados, cuentan con el apoyo de otras entidades nacionales y de la ayuda externa para el buen logro de sus programas. Dichas cooperativas tendrán en el futuro eficaz colaboración técnica y financiera, de conformidad con recientes providencias legales.

A pesar de los positivos logros y de los magníficos esfuerzos que todas estas entidades vienen realizando, se oye permanentemente la voz de la opinión pública y de personas autorizadas en asuntos financieros, en el sentido de que los mecanismos actuales de movilización de recursos hacia la vivienda resultan insuficientes frente a las necesidades de la demanda real de vivienda y a las potencialidades de captación de ahorro interno. Una iniciativa muy importante en el sentido de reforzar los actuales mecanismos y de utilizar las posibilidades dinámicas de la industria de la construcción para impulsar el desarrollo de la economía a través del incremento en la tasa de inversión, en el enganche de

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

obra de mano poco capacitada y en la demanda inducida de bienes y servicios, fue planteada muy claramente por el profesor Lauchlin Currie en su "Operación Colombia". Reconociendo el eminente economista que la inflación es condición propia de nuestro sistema y que ella ahuyenta la colocación de los ahorros en obligaciones de renta fija, sugirió la posibilidad de que a quienes ahorren o presten fondos para construír vivienda, se les reconozca, además de una tasa razonable de interés, un ajuste periódico de acuerdo con un índice adecuado para medir la inflación. La presunción implícita en este esquema es la de que muchos individuos y compañías privadas aprovecharían tal medio para ahorrar dineros que hoy no encuentran protección contra el proceso de pérdida en su poder adquisitivo y buscan refugio en actividades especulativas que además de envolver un riesgo de liquidez, poco o nada benefician a la economía en su conjunto.

Como contraparte de tal reconocimiento a los ahorradores, sería necesario que los adjudicatarios de viviendas pagaran una prima cuyo factor estaría determinado por las fluctuaciones en el costo de vida, lo que condiciona una cláusula de reajuste de los saldos vigentes pactados en los contratos de préstamo. Este sistema ha sido ensayado con éxito arrollador en Chile, país que ha sufrido un proceso inflacionario muy agudo y en donde habían desaparecido casi completamente las posibilidades de financiación hipotecaria con base en recursos obtenidos por emisión de bonos de renta fija. Algunos síntomas en la demanda voluntaria de cédulas hipotecarias podrían llevar a algunos a sustentar las ventajas de la cláusula de reajuste, como medida de fortalecimiento en la actividad crediticia. Dada la notable actualidad del tema, conviene hacer algunos planteamientos generales sobre las ventajas, desventajas e interrogantes de tal medida.

Es indiscutible que la cláusula de reajuste es equitativa en la medida en que elimina el evidente subsidio que recibe un deudor hipotecario a largo plazo, a costa del inversionista en papeles de renta fija. Tampoco puede negarse que una inversión en estos papeles, sujeta a un reajuste que preserve su poder adquisitivo, fortalecería el mercado de capitales y ofrecería la posibilidad de vincular a una actividad tan productiva como la construcción, grandes sumas que hoy se escapan del país o se invierten en sectores de especulación. Asimismo, la cláusula de reajuste defendería la capacidad real de reinversión de las amortizaciones de los créditos hechos por las entidades hipotecarias. Otras razones que favorecen la adopción de esta cláusula se relacionan con la mayor facilidad de constituír una cartera hipotecaria redescontable en el mercado externo y con la posibilidad de adoptar un índice de reajuste de acuerdo con los sueldos y salarios, lo cual asegura que, en promedio, la proporción de los ingresos que dedica el deudor al cumplimiento de su obligación permanece estable a través del tiempo.

De otro lado, este mecanismo comporta algunos aspectos desfavorables que no pueden pasarse por alto. En primer lugar, la oferta de un título reajustable podría ocasionar el desplazamiento de parte de los actuales fondos colocados en cajas de ahorro, sociedades de capitalización y, especialmente, en cédulas del Banco Central Hipotecario, en busca de las mejores oportunidades que reportaría el nuevo papel. Es cierto que tal traslado masivo no se ha operado en otros países, pero la estructura actual de tipos de interés en Colombia hace pensar que las posibilidades de desplazamiento de ahorros serían mucho mayores en nuestro medio, con el consiguiente peligro de tensiones en los organismos afectados y, eventualmente, con el riesgo de emisiones indispensables para financiar la liquidación de ese desplazamiento.

Asimismo, aunque la cláusula de reajuste no es un agente autónomo de presión inflacionaria, sí puede constituír un engranaje amplificador en el proceso de alza de precios, en la medida en que opere sobre el alza de costo de vida, sobre las mayores peticiones de salarios y sobre las aspiraciones de una mayor rentabilidad en otras zonas del mercado de capitales.

He querido plantear estas inquietudes con el ánimo de invitar a la opinión pública a un cuidadoso estudio de este importante tema, cuyo análisis y solución reclama una mayor atención de la que se le ha prestado hasta ahora.

Otra fuente de financiamiento que se ha utilizado para adelantar los programas de vivienda ha sido la ayuda externa, la cual se ha intensificado sensiblemente durante los últimos dos años, en desarrollo de los planes de la Alianza para el Progreso. Desde comienzos de 1962 el país ha recibido para tal efecto créditos de la AID por valor de 29.5 millones de dólares; 15.5 millones de dólares del Banco Interamericano; 20 millones de pesos en créditos provenientes de la ley de excedentes agrícolas, específicamente dedicados a la erradicación de tugurios y una donación de 500.000 dólares también de la AID. Todos estos fondos se han canalizado a través

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

del Instituto de Crédito Territorial. Más adelante examinaré las posibilidades de una mayor asistencia financiera externa, en relación con los planes de ahorro y préstamo.

PLANES DE AHORRO Y PRESTAMO

Al hablar de sistemas de financiación para la vivienda es necesario conceder particular atención a los planes de ahorro y préstamo, que han cobrado notoria importancia en otros países y han dado origen a iniciativas de diversa índole en Colombia, durante los últimos años. Dada la importancia del tema, deseo dedicar algunos comentarios a una breve explicación de este mecanismo.

Existen dos modalidades principales de ahorro y préstamo. La primera, conocida con el nombre de sistema libre o sajón, ha sido practicada principalmente en los Estados Unidos y Puerto Rico, en donde una sociedad anónima o mutualista reúne ahorros de un grupo de personas, a quienes se les puede atraer con un tipo de interés especial y con alguna perspectiva de dividendos. Los fondos recolectados se dedican a la concesión de préstamos hipotecarios a mediano o largo plazo. En este caso la institución no contrae con el depositante ningún compromiso de concederle préstamo hipotecario. Los préstamos se asignan de acuerdo con los recursos disponibles y no hay identificación entre el prestatario y el depositante, ya sea porque no todas las peticiones de los ahorradores alcanzan a ser satisfechas con los fondos recolectados, o porque la institución hace préstamos a personas no depositantes.

Hay que hacer énfasis en que muy buena parte del ahorro que se canaliza mediante este sistema es lo que los expertos denominan ahorro puro, es decir ahorro que no va orientado hacia un incentivo distinto de su rendimiento monetario. En términos concretos, se estima que de la masa de ahorro concentrado en las asociaciones mutualistas de ahorro y préstamo de los Estados Unidos solo un 14% está interesada en vivienda, mientras el 86% restante ha sido colocado por las ventajas ofrecidas en cuanto a interés o dividendos. La importancia de estas asociaciones como organismos crediticios puede ilustrarse citando el hecho de que del total de préstamos hipotecarios para vivienda que hoy se extiende en los Estados Unidos, casi un 45% está concentrado en las asociaciones de ahorro y préstamo; el 55% restante se distribuye entre bancos de ahorro, bancos comerciales, compañías de seguros, bancos hipotecarios y prestamistas diversos.

Reconociendo la importancia de este sistema, es pertinente observar que el éxito en la movilización del ahorro puro por este procedimiento es en buena parte una consecuencia de la relativa estabilidad monetaria y de la estructura de los tipos de interés tanto en los Estados Unidos como en Puerto Rico. En un país como Colombia, en donde las tendencias inflacionarias no alcanzan con frecuencia a ser compensadas por el mayor interés que podría ser reconocido por las instituciones de ahorro y préstamo; en donde la diferencia entre el interés sobre ahorros y los rendimientos de muchos papeles bursátiles es bantante considerable como para no permitir un desplazamiento de las inversiones ligadas a estos últimos hacia instituciones que concedan un tipo de interés ligeramente superior al de las cajas bancarias; y en donde por causa de los déficit de vivienda los términos entre las proporciones de ahorro puro y ahorro especializado en vivienda seguramente se permutarían con respecto a la situación que predomina en los Estados Unidos, el sistema requeriría una adaptación de fondo, que lo haga compatible con el carácter de nuestras instituciones monetarias, con la capacidad, hábito y aspiraciones de la población ahorradora y con las modalidades generales de la economía. La necesidad de esta adaptación ha sido demostrada por la reciente experiencia chilena, en la que los planes de ahorro y préstamo han impuesto la cláusula de reajuste inflacionario y han buscado la movilización de recursos complementarios suficientes para poder ofrecer préstamos hipotecarios a la gran mayoría de los ahorradores.

El segundo sistema de ahorro y préstamo es el que se conoce con el término de plan contractual, en el que los ahorradores suscriben con la institución el compromiso de colocar una suma fija y periódica de ahorro durante cierto plazo, a cambio de lo cual reciben por anticipado la promesa escrita de un crédito futuro en condiciones inamovibles en cuanto a tasas de interés, plazo de amortización y cuantía, que, junto con la devolución de sus ahorros capitalizados, les permitirá adquirir su propia vivienda. Es este el sistema que ha prevalecido en México, algunos países centroamericanos y la Argentina, desde hace varios años. Debo mencionar aquí que el Banco Central Hipotecario viene promoviendo desde hace algún tiempo la colocación en el mercado de cédulas denominadas "pro-vivienda", que equivalen en sus términos y en sus mecanismos a un plan contractual de ahorro y préstamo con incentivos adicionales de sorteo.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

Recientemente otros países como el Perú, el Ecuador, Venezuela y la República Dominicana han iniciado la promoción del sistema libre de ahorro y préstamo a base de asociaciones mutualistas, coordinadas, supervisadas y asistidas financieramente por una Caja o Banco Central de Vivienda que descuenta sus obligaciones, promueve el financiamiento de un mercado secundario de hipotecas y canaliza hacia el sistema aportes presupuestales del Estado y préstamos o capital de semilla facilitados por organismos financieros internacionales como la AID o el Banco Interamericano de Desarrollo.

Por otra parte, existen buenas prespectivas de ampliar la magnitud de la ayuda externa de los Estados Unidos en relación con el proyecto del Banco Internacional Hipotecario que hoy se discute en el seno del congreso de los Estados Unidos. Se prevé que este banco tendría capacidad de colocar obligaciones voluntariamente absorbidas por las asociaciones mutualistas de ahorro y préstamo de los Estados Unidos hasta por el 1% de su cartera, lo que permite estimar un potencial de 1.000 millones de dólares como recursos de operación para el nuevo organismo. Estos recursos se invertirían en el extranjero a través de entidades que promuevan el ahorro y préstamo local.

ALTERNATIVAS DE AHORRO Y PRESTAMO PARA COLOMBIA

Dada la importancia de la actividad constructora en el desarrollo de la economía, los requerimientos sociales creados en materia de vivienda, la necesidad de mayores recursos para atenderlos y el éxito con que los planes de ahorro y préstamo se han desenvuelto en otros países, Colombia no debe dilatar indefinidamente la adopción de este mecanismo. Por el contrario, es urgente tomar una pronta decisión sobre las modalidades que mejor convengan a los intereses de la economía.

El público conoce la existencia de varios proyectos de ley para la creación de un Banco Central de la Vivienda que operaría en colaboración con una red nacional de asociaciones locales de ahorro y préstamo de carácter mutualista, cuyas relaciones con el primer organismo tendrían un carácter semejante al señalado anteriormente para otros países latinos. Las asociaciones podrían adoptar simultáneamente el plan libre y el plan contractual y ofrecerían incentivos especiales a sus afiliados en materia de intereses para sus ahorros y para sus créditos y dividendos sobre beneficios liquidados. La legislación aseguraría la inembargabilidad de los depósitos hasta por la suma de $ 20.000 y la exención de impuestos de patrimonio, renta, sucesiones y donaciones para depósitos hasta de $ 25.000 e intereses correspondientes. El Banco Central de la Vivienda ejercería además una jurisdicción reguladora sobre todas las personas, sociedades y entidades autorizadas para recolectar ahorros y destinarlos a vivienda. También estaría facultado para emitir cédulas hipotecarias y para promover un mercado secundario de hipotecas que asegure un mayor aprovechamiento de los recursos disponibles.

Recientemente se han sugerido algunas modificaciones al proyecto de ley inicial en el sentido de circunscribir la autoridad reguladora del Banco Central de la Vivienda a las propias cajas de ahorro y préstamo, eliminando así una eventual interferencia con otras entidades que trabajan en el campo del crédito hipotecario.

La opinión del país ha mirado con gran interés estas iniciativas y no sería aventurado decir aquí que ha llegado a configurarse una corriente de opinión nacional en el sentido de favorecer el fortalecimiento de los planes de ahorro y préstamo, pero utilizando las facilidades y la experiencia de las instituciones con que contamos para captar el ahorro y para administrar el crédito hipotecario. Este matiz de la opinión se comprende mejor al tener en cuenta que Colombia goza al respecto de una posición avanzada con relación a otros países latinoamericanos, los cuales no disponían previamente de entidades comparables al Banco Central Hipotecario, al Instituto de Crédito Territorial o a la Caja Colombiana de Ahorros.

El Banco Central Hipotecario, después de realizar un cuidadoso estudio de este complejo problema, ha elaborado un proyecto sustitutivo que quiero exponer a grandes rasgos. El plan se concretaría a una modalidad contractual más o menos flexible, por considerar que ella constituye una garantía y un estímulo al ahorrador para cumplir con éxito su deseo de convertirse en propietario. Al otorgar los préstamos a los mismos depositantes de los ahorros, ello obliga a invertirlos en las mismas zonas donde se capten, asegurándose así una saludable distribución regional del crédito. Un plan contractual de ahorro y préstamo hace posible la previsión aproximada de las cargas financieras que se presentarán a la entidad que lo acomete, lo que permite el estudio anticipado de la solución que deba darse a los correspondientes déficit actuariales.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

Este proyecto de ley propuesto por el Banco Central Hipotecario contempla en primer lugar la facultad a las cajas de ahorros y secciones de ahorro de los bancos para estipular en los contratos de depósitos de ahorro que celebren conforme al inciso 6º del artículo 115 de la ley 45 de 1923, el compromiso de conceder, previa aprobación del plan por parte de la Superintendencia Bancaria y del Banco Central Hipotecario, préstamos hipotecarios a los suscriptores de dichos contratos, con lo cual se estructura el sistema de "Ahorro y Préstamo". Esta autorización ha sido prevista con la flexibilidad suficiente para evitar toda incompatibildad con la facultad que hoy tienen las mismas cajas y secciones de ahorro de recibir depósitos de ahorros a plazo indefinido y sin cláusula contractual alguna. En esta forma podrá fluír a través de dichas entidades tanto el ahorro tradicional como el nuevo ahorro contractual. Se ha previsto que los fondos que se recauden a través de las cajas y secciones de ahorro por concepto de cuotas de los nuevos contratos, se canalicen hacia el Banco Central Hipotecario, entidad que se haría responsable de la devolución de los depósitos capitalizados por cada suscriptor y de la concesión del crédito hipotecario una vez cumplidas las condiciones del contrato.

El atractivo de un contrato de ahorro y préstamo para un suscriptor se manifiesta especialmente cuando el período de capitalización previo a la concesión del crédito hipotecario se hace corto, o cuando se amplía la proporción entre la cuantía del crédito y el ahorro previsto. Una u otra modalidad se hace necesaria para atraer un volumen mayor de suscriptores y asegurar el éxito del sistema, especialmente en países sometidos a un proceso de inflación. Desafortunadamente estas condiciones que facilitan al suscriptor el cumplimiento de sus programas, aumentan las cargas financieras que pesan sobre la entidad prestamista, en este caso el Banco Central Hipotecario.

Para atender a estas cargas financieras y solucionar en debida forma los consiguientes déficit actuariales el proyecto de ley contempla los siguientes puntos:

a) Traslado, de las cajas y secciones de ahorro, al Banco Central Hipotecario, de recursos adicionales tomados del producto del ahorro tradicional o puro, mediante la inversión en cédulas hipotecarias del mismo banco y con prioridad a las inversiones forzosas a que están actualmente obligadas. En esta forma tales inversiones forzosas se establecerán sobre el remanente del ahorro puro, una vez descontadas las cantidades que se determinen en los contratos que celebren con el Banco Central Hipotecario.

b) Autorización al Banco Central Hipotecario para adquirir y ceder créditos garantizados con hipoteca de primer grado, a fin de facilitar la creación y desarrollo de un mercado nacional e internacional de hipotecas.

c) Facultad al Banco Central Hipotecario para obtener préstamos en el exterior en moneda extranjera y para utilizar esos recursos en la concesión de créditos amortizables, en todo o en parte, en la misma moneda extranjera o en moneda nacional al tipo de cambio vigente a la época del pago.

d) Autorización al gobierno nacional para canalizar por conducto del Banco Central Hipotecario expréstitos externos con destino a la financiación de la vivienda.

Para complemento del sistema se consagran como estímulo o alicientes del ahorro la exención de los impuestos de timbre, renta y complementarios, masa global y asignaciones para los depósitos hasta la suma de $ 25.000 y sus intereses, en conjunto para una sola persona natural o jurídica, la inembargabilidad de dichos depósitos hasta la cuantía citada y la posibilidad de restituírlos al cónyuge sobreviviente y a los herederos sin necesidad de juicio de sucesión.

El sistema de exención es el seguido en la mayor parte de los países, y dado lo exiguo de la suma que sirve de base a la exención, ella no alcanza a producir impacto sensible en el cálculo de las rentas provenientes de tales impuestos.

Quiero destacar algunas características del proyecto sustitutivo de ahorro y préstamo presentado por el banco, que a mi juicio constituyen importantes ventajas con relación a los proyectos iniciales:

a) En primer lugar, se aprovecha al máximo la experiencia colombiana en materia de captación de ahorros y de administración del crédito hipotecario, a través de instituciones que cuentan con una larga trayectoria, un valioso capital humano y un gran conocimiento del medio nacional, en sus distintas regiones.

b) Se elimina la necesidad de incurrir en altos gastos de instalación y de administración, como los que exigiría la creación de nuevos organismos.

c) Se evitarían los riesgos que comporta el proyecto inicial de romper la unidad de la política monetaria, a través de las amplias facultades de que gozaría el Banco Central de la Vivienda.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

d) No se presentaría el peligro de un traslado significativo de ahorros que hoy están vinculados a las instituciones existentes y que buscarían la mejor oportunidad ofrecida por asociaciones de ahorro y préstamo no sometidas al régimen de inversiones forzosas y que por lo mismo tendrían una completa libertad para obtener un mayor rendimiento de esos fondos.

e) Aunque el proyecto está básicamente centrado en torno a las cajas y secciones de ahorro y al Banco Central Hipotecario, contempla la posibilidad de financiar a través de este último a entidades de carácter mutuario o cooperativo cuyo objeto sea el de captar ahorros y desarrollar planes de vivienda por el sistema de pagos periódicos. Estas entidades quedarían sometidas a la vigilancia de la Superintendencia Bancaria previo reglamento del gobierno nacional, en tanto que la junta directiva del Banco Central Hipotecario señalaría las condiciones pertinentes a la concesión de préstamos o descuentos a su favor.

Con este instrumento legal se colocaría al Banco Central Hipotecario en condiciones de poder colaborar con mayor eficiencia en la política de protección social que la situación de las clases menos favorecidas de Colombia reclama con apremiante urgencia.

Deseo agregar, finalmente, que, como es natural, sería altamente benéfico si al estudiar estas medidas el legislador delegara en el máximo organismo regulador del uso cuantitativo y cualitativo del dinero, la facultad de señalar, dentro de un régimen de prioridades, la mayor contribución que fuera dable por parte de las compañías de seguros, sociedades de capitalización, cajas de ahorro y otros organismos receptores de fondos privados, en la destinación de sus disponibilidades hacia inversiones obligatorias que tiendan a solucionar los actuales problemas de vivienda.

Tales medidas convendría, asimismo, que contemplaran adecuadamente hacia el futuro, con idéntica finalidad, una gradual y retributiva contribución empresarial de los fondos que por concepto de prestaciones correspondan a los trabajadores, ampliando simultáneamente la posibilidad de sustituír determinados gravámenes fiscales por inversiones en cédulas hipotecarias y bonos de vivienda, las cuales, además de ser reproductivas, estarían coadyuvando indirectamente y en mayor grado a la solución de la cada día más creciente e imperiosa demanda de crédito habitacional. Si bien esta demanda se satisface muy parcialmente hoy en el país, considero que no existe crédito más y mejor calificado, dirigido y supervisado, que el que vienen otorgando el Banco Central Hipotecario y el Instituto de Crédito Territorial.

Y es muy propicia la oportunidad para anunciar aquí que, no obstante haber dedicado el Banco Central Hipotecario, desde hace varios años, la totalidad de sus recursos para nuevos adquirentes de vivienda, en adelante, con el ánimo de contribuír más eficazmente a reducir el actual déficit habitacional, al mejor desarrollo urbano, al consumo de materiales y a la utilización de una mayor cantidad de mano de obra, dedicará sus limitadas posibilidades financieras exclusivamente hacia nuevas construcciones, incluyendo tales facilidades de crédito para extender su apoyo en la compra, a precios razonables, de nuevas habitaciones reguladas por el sistema de propiedad horizontal.

A lo largo de esta conferencia he querido aprovechar la generosa oportunidad que me brinda tan representativa audiencia y la muy gentil invitación de Camacol, para expresar mi pensamiento sobre los principales rasgos del problema colombiano de la vivienda; destacar el papel cumplido por los organismos encargados del crédito hipotecario; subrayar la necesidad de una más intensa movilización de recursos hacia el sector de la vivienda y, por último, explorar distintas alternativas que se ofrecen en tal sentido, particularmente con respecto al sistema de ahorro y préstamo.

Me ha animado una intención amplia e imparcial en la exposición de estos temas y un deseo sincero de contribuír a su estudio objetivo. Corresponde a la opinión nacional formarse un criterio definitivo al respecto dentro del menor tiempo posible, a fin de que el gobierno nacional y el congreso estén en condiciones de adoptar la solución que mejor convenga a los intereses del país, solución que no puede diferirse por más tiempo. Las grandes necesidades que en materia de financiamiento de la vivienda confrontan el Banco Central Hipotecario y otras instituciones privadas y oficiales, están desbordando cada vez más la disponibilidad de recursos y de sistemas de captación de fondos. Ante el éxito que han tenido en otros países algunos de los mecanismos mencionados anteriormente, Colombia no puede permanecer indefinidamente acogiéndose a sistemas insuficientes, que es necesario renovar para una óptima utilización del potencial de ahorro de que dispone nuestra patria.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

VII REUNION DE TECNICOS DE LOS BANCOS CENTRALES DEL CONTINENTE AMERICANO - RIO DE JANEIRO

Con la presentación de las relatorías I y II, concluímos la publicación iniciada en nuestra revista anterior de los principales documentos de la VII reunión de técnicos de los bancos centrales.

RELATORIA DE LA COMISION I

(Políticas Internas de los Bancos Centrales)

La Comisión Nº I de la VII Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales, sobre políticas internas de los bancos centrales, realizó cuatro reuniones, con la siguiente mesa directiva:

Presidente: Augusto Urbieta Fleitas, Director del Banco Central del Paraguay.

Vicepresidente: Jaime Salvador Campuzano, Gerente de la Matriz del Banco Central del Ecuador.

Secretarios: Hélio Marques Vianna, Jefe del Sector Técnico de la Inspectoría General del Banco de la SUMOC (Brasil).

João Pedro Gonçalves da Rocha, SUMOC (Brasil).

Luiz Paulo Avidos Horta de Araujo, Gabinete del Inspector General de Bancos de la SUMOC (Brasil).

Relator: Frank M. Tamagna, Universidad Americana de Washington.

Distribuyó sus trabajos en cinco grupos, como sigue:

1. Reglamentaciones e Instituciones: Se examinaron tres documentos **(Control de operaciones de los establecimientos bancarios e instituciones financieras no bancarias,** uno relativo a Brasil y otro a Paraguay; y **Evolución y control de las empresas financieras privadas en México).**

2. Reglamentación de Crédito Selectivo: se examinaron dos documentos **(El control de crédito selectivo o directo; y Topes de cartera selectiva como instrumentos de la política monetaria en Costa Rica).**

3. Políticas Monetaria y Fiscal; se examinaron dos documentos **(Banco central, política fiscal y presupuesto; y Coordinación de la política monetaria con las políticas fiscal y de salarios).**

4. Ahorro y desarrollo económico: se examinaron dos documentos **(Promoción del ahorro y desarrollo económico; y Métodos de aumentar el índice de ahorro).**

5. Aspectos financieros de los programas sociales: se examinaron dos documentos **(Aspectos financieros de la reforma agraria; y Programa financiero para resolver el problema de la vivienda de interés social).**

I. De los tres documentos presentados en el primer grupo, el relativo a Paraguay describía en detalle las instituciones financieras, incluídas las bancarias, las no bancarias y las social-financieras; el relativo a Brasil acentuaba especialmente los aspectos reglamentarios y las relaciones administrativas entre las autoridades supervisoras y las instituciones financieras; y el referente a México trataba de los aspectos evolutivos de las empresas financieras, de su posición dentro del sistema y del papel del banco central en la orientación de su desarrollo.

La discusión puso sobre el tapete la experiencia de otros países: Argentina, donde las sociedades financieras se desarrollaron con autonomía y el principal objetivo de la reglamentación fue mantener su diferenciación y complementaridad con relación a las actividades de los bancos comerciales; y Ecuador, donde las autoridades supervisoras se mostraron interesadas en la posibilidad de reglamentar las operaciones financieras de las sociedades anónimas y casas de cambio. El debate se ensanchó, abarcando aspectos selectivos y normativos de la reglamentación; por ejemplo, se discutieron diversos problemas, como las ventajas relativas de exigir reservas elevadas en condiciones de inflación moderada o avanzada, y también las desventajas de esas altas tasas en comparación con políticas de redescuento más restrictivas, porque las primeras tienden a reducir las ganancias bancarias y a determinar tasas de interés más elevadas y distorsión de la afluencia de crédito. Esas observaciones hechas por los delegados anticiparon en cierta medida posteriores discusiones sobre el problema general del uso de controles selectivos y directos como instrumentos de política monetaria.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

Al ceñirse la discusión al tema de las sociedades financieras, se enfocaron cuatro puntos: el problema de la comeptencia entre esas instituciones y los bancos comerciales para la recaudación de fondos; el de condiciones competitivas o complementarias en la orientación del crédito; el de los efectos de sus operaciones sobre la liquidez o iliquidez del mercado; y el del papel de la política monetaria con relación a dichas instituciones. Se estimó generalmente que, por lo común, las sociedades financieras surgieron en México, Brasil y Argentina como un producto de las fuerzas del "mercado libre" en contraste con un "mercado controlado" del crédito representado por los bancos comerciales. La evolución que han tenido en cada uno de esos países muestra algunas diferencias; por ejemplo, en Argentina, el desarrollo de las empresas financieras se debió a la industrialización del país y más concretamente a las necesidades de financiamiento de la distribución de automóviles y otros bienes de consumo duradero; representó, además, una actitud autodefensiva del público contra la inflación, mediante la colocación de fondos a tasas elevadas como las que esas instituciones ofrecían; en Brasil, las sociedades de inversión, que surgieron también como efecto de la industrialización, quedaron sujetas a reglamentaciones inspiradas en propósitos socieconómicos, tales como limitaciones de las tasas de interés, y su crecimiento estuvo estorbado por condiciones de sobreinflación; mientras que en México la política de las autoridades acentuó la diferenciación entre estas sociedades y los bancos a través de medidas tendientes a alargar los plazos de vencimiento de sus obligaciones, en parte para limitar su recurso a fondos a corto plazo e induciéndolas hacia la línea del financiamiento industrial, de plazos medianos y largos. En cierto sentido, el relativo éxito de las sociedades financieras en México al emitir sus propios títulos y mantenerlos en condiciones de mercado, constituyó, a la vez, factor determinante de algún atraso en el desarrollo de un mercado de capitales para otros títulos. Como consecuencia de la amplia preferencia del público en general por las obligaciones emitidas por las financieras, y del hecho de que estas formaran parte del sistema bancario y estuvieran sujetas a la reglamentación del banco central, un problema de liquidez de una de ellas podía ejercer presión sobre los bancos comerciales y forzar al propio banco central a intervenir con reglamentación o asistencia.

II. Las tesis expuestas en los dos documentos sobre política de crédito selectivo eran muy diferentes. En uno se sostenía que la "experiencia con los controles directos y selectivos en el período de posguerra no apoya la tesis de que ellos puedan desempeñar un papel esencial en la estabilización monetaria"; en el otro, se afirmaba que la experiencia de Costa Rica justifica "el uso de topes de cartera como arma de efectos más conducentes a los objetos de la política monetaria moderna". El primer documento trataba de amplia gama de instrumentos selectivos y directos (topes de crédito global, topes de cartera, depósitos previos a la importación, márgenes exigidos para préstamos en títulos y créditos mobiliarios e inmobiliarios) en Estados Unidos y varios países de América Latina, Europa y Asia; el segundo se reporta específicamente al sistema de topes de cartera selectivos aplicado en Costa Rica. La discusión se centró en los principios básicos y en la evaluación de la experiencia en varios países latinoamericanos.

Durante el debate se expusieron argumentos a favor de ambas tesis; por un lado, la de que hasta ahora nada prueba que no podrían lograrse a través de otros métodos, efectos iguales o superiores a los obtenidos mediante los controles selectivos; que hay tendencia a confundir la afluencia nominal con el movimiento real del crédito de un sector a otro, y que suelen subestimarse las dificultades administrativas, lo que conduce a distorsiones y a abusos y a reemplazar una forma de crédito por otra. Por el otro lado, la de que la experiencia con los instrumentos tradicionales ha demostrado nítidamente la ineficacia de estos, particularmente en economías periféricas, y que en todo caso sería imposible cotejar resultados de instrumentos diferentes en economías distintas que no ofrecen "condiciones de laboratorio" para la comparación.

En términos teóricos, se consideró, que siendo menos elástica al interés la demanda de crédito para el consumo que la de crédito para inversión, una restricción crediticia global repercutiría más en esta última que en aquel, de modo que para un país que deseara activar la inversión y mantenerla en nivel alto podría ser más conveniente, a efectos de restringir o estimular el consumo, controlar las erogaciones que el crédito. También se afirmó que los cambios estructurales influyen por sí mismos en el ahorro y la inversión. Finalmente, se dijo que los resultados que arroje un análisis comparativo pueden ser distintos de los que dé un análisis dinámico, puesto que el encauzamiento de fondos actúa sobre los gastos de inversión.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

Aunque se admitió la virtual imposibilidad de determinar si una asignación de fondos por el banco central puede ser más o menos efectiva que una asignación por el mercado, se expresaron muchos puntos de vista de orden práctico a favor de los controles selectivos. Se señaló que todos los países, incluso los más adelantados, han aplicado esos controles en alguna oportunidad, de modo normativo o persuasivo, para regular o contrarrestar fuerzas del mercado. Se destacó que las autoridades monetarias de varios países también han confiado en la intervención directa para perfeccionar sus propios mercados, tal como lo hizo Estados Unidos a fin de crear un mercado para aceptaciones o asegurar la afluencia de fondos para vivienda; Australia, para establecer patrones bancarios e introducir nuevas prácticas de empréstitos, y México, para difundir servicios financieros del centro a la periferia del país. Se comentó que las ventajas de los controles generales se derivan en gran medida de la existencia de mercados financieros desarrollados, que no hay en la mayoría de los países en desarrollo, y que en todo caso no podría considerarse que los controles selectivos eviten la necesidad de controles cuantitativos globales y que el fracaso de los selectivos, frecuentemente, es consecuencia de que las autoridades monetarias no implantan restricciones globales al crédito.

De un modo más específico, no puede pretenderse que los controles cubran las "necesidades" de un factor determinado, sino tan solo que aseguren al mismo el acceso a una participación "mínima" en un volumen de crédito bancario dado; en este sentido cabe entender la orientación del crédito, que pone en contacto a las instituciones financieras con ciertos sectores de la economía (agricultura, industria) y promueve el establecimiento de nuevas relaciones "de mercado" susceptibles, eventualmente, de eliminar la necesidad de todo control directo. Sobre este punto hubo amplio acuerdo, así como sobre la tesis general de que los bancos centrales deberían proseguir la revisión y revaluación de sus instrumentos, generales o selectivos, a la luz de su experiencia, de los objetivos que persiguen y de las condiciones cambiantes de sus respectivos mercados, estudiando también la experiencia de otros países en la materia.

III. Dos documentos abordaron el problema de la política de los bancos centrales y las políticas fiscal y económica, con especial referencia a Brasil: en uno, se planteó la necesidad de reconsiderar la distribución de los poderes monetarios y fiscales, y en el otro se señaló la conveniencia de una política económica global y la importancia crucial de la política de salarios.

En el primero se formulan algunas propuestas interesantes en el sentido de que debería corresponder a la autoridad monetaria, como una extensión de sus operaciones, fijar el impuesto a los réditos dentro de los límites marcados por ley, o establecer sistemas de retenciones sobre la exportación cuyo producto sería congelado en el banco central, o imponer recargos temporales sobre la importación de ciertos artículos o sobre transacciones financieras con divisas. Tales medidas deberían aplicarse con fines monetarios y de balanza de pagos, sin considerar los ingresos presupuestales y podrían ser suprimidas o modificadas de acuerdo con los cambios básicos de la situación económica. El documento sugería también distinguir en el presupuesto erogaciones para fines corrientes y gastos de inversión, así como fijar límites específicos para asignaciones y gastos presupuestarios y para nuevas emisiones de dinero. En el curso de una breve discusión se examinaron los casos de varios países que adoptaron tales medidas en circunstancias específicas, sin enmarcarlas en una política global. No se precisó si tales medidas fueron tomadas por organismos legislativos, ejecutivos o por el propio banco central.

El segundo documento analizó qué factores sociológicos y políticos determinan diferentes políticas en países en distintas etapas de desarrollo; en Brasil, el problema de la balanza de pagos se agrava por la incidencia de algunos factores especiales, tales como una alta propensión a importar debida a la inflación, el desestímulo a la exportación resultante, entre otras cosas, de la política cambiaria y de dificultades administrativas, el deterioro de los términos de intercambio, la mayor importación de mercaderías y equipos para industrialización, etc. En estas condiciones no bastan los instrumentos de la política monetaria, y sería más fructífero que se combinaran con las políticas salarial y fiscal en vista de su importancia en la política económica general.

En Brasil hay tres procesos para la fijación de sueldos: negociación, fijación por el gobierno y decisión judicial; el sueldo mínimo legal establecido por el gobierno desempeña un papel fundamental en la determinación del esquema general de salarios. Los sueldos mínimos son fijados sobre bases regionales, en relación con las necesidades normales de los trabajadores en materia de alimentos, vivienda, indumentaria, salud y transporte. Con la inflación,

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

la revisión de la escala salarial se hace cada vez más frecuente, lo que repercute de inmediato en los gastos gubernamentales y los servicios públicos y por ende, en la política monetaria. En esas condiciones, se subvierten todas las funciones de la política fiscal y, por ello, sería necesario aplicar un nuevo sistema funcional de finanzas, ajustado a la oferta y demanda de bienes y servicios y apoyado en una política salarial adecuada a las posibilidades nacionales y al incremento de la productividad laboral. Solo sobre la base de la interrelación entre las políticas monetaria, fiscal y salarial podría formularse una política económica global. Se mencionaron en el debate los éxitos de Japón y Alemania en la limitación de salarios con fines de estabilización económica.

IV. Dos documentos trataron el tema del ahorro, enfocando la posibilidad alternativa de activar el índice de formación global de ahorro con relación al ingreso, o de concentrarse en la redistribución del ahorro para encauzarlo hacia inversiones productivas a través de canales institucionales.

Los dos documentos conincidían en los aspectos esenciales; no obstante, el que analizaba principalmente los métodos para aumentar el índice de ahorro, insistía más en el papel que desempeñan la estabilidad de precios, una política realista de tasas de interés y políticas fiscales y tributarias; señalaba el caso de varios países con elevadas tasas de ahorro e indicaba que una alta relación entre ahorro e ingreso usualmente está acompañada de una razón igualmente elevada entre activos financieros y activos tangibles. El otro documento llamaba la atención acerca de que la experiencia histórica indica que la proporción entre ahorro e ingreso es relativamente constante y señalaba la necesidad básica de políticas monetaria y fiscal tendientes a mantener estables las condiciones financieras y generales. El documento analizaba los instrumentos e instituciones que servirían para estimular el ahorro y desviarlo de las inversiones inmobiliarias en valores extranjeros, encauzándolo hacia inversiones nacionales productivas. Se hizo mención de las loterías como instrumento para aprovechar el elemento especulativo, principalmente en lo que se refiere a las clases media y de bajo ingreso y se trató de medidas fiscales para reducir el gasto suntuario de los grupos de alto ingreso a fin de incrementar el índice global de ahorro. Por otra parte, se sugirieron otras diversas medidas tales como: una política de tasas de interés ni artificialmente altas ni artificialmente bajas, sino adecuadas a las necesidades de inversión; diversificación de instituciones financieras para ofrecer facilidades al ahorrador según sus preferencias individuales por la seguridad, el riesgo o la liquidez; experiencia con instrumentos especiales, tales como títulos convertibles en acciones, como protección contra la inflación y para inducir al ahorrador tímido a hacer inversiones a plazo más largo.

La discusión abarcó un vasto campo, desde el problema de las tasas de interés —es decir, si las tasas altas, al facilitar la acumulación de capital, no tenderían más bien a disminuír que a incrementar la formación del ahorro, y al mismo tiempo aumentarían el costo de la inversión, desestimulándola— hasta las instituciones financieras que podrían provocar una expansión crediticia en vez de atraer el ahorro, incrementando así las presiones inflacionarias. También se mencionó la posibilidad de emitir bonos en divisas en los países en condiciones inflacionarias, pero advirtiéndose que resultan desventajosos comparados con los bonos convertibles. Se comentó el papel del seguro social como posible desestímulo al ahorro privado y se debatió si una política fiscal de superávit presupuestarios y una adecuada política de precios por parte de las empresas estatales productoras de bienes y servicios, no tendrían más eficacia que las instituciones e instrumentos financieros en materia de incremento del ahorro. Se habló de la importancia de la retención de utilidades comerciales como factor de expansión industrial, y también de los controles selectivos sobre las instituciones financieras como medio de reorientar el crédito.

Los participantes no dejaron de tener presente que, en países cuyos niveles de producción e ingresos son bajos, el estímulo al ahorro interno no puede por sí solo acelerar el desarrollo económico. La contribución que pueden aportar adecuadas reservas en divisas extranjeras y la asistencia externa fue considerada de fundamental importancia por parte de un delegado, en tanto que otro hacía notar que no es una estabilidad con estancamiento lo que desean los países, sino desarrollo económico, aun —e inevitablemente— a costa de cierta inflación. Estos problemas —cómo armonizar los ahorros internos y el capital extranjero, y dominar la inflación en lugar de dejarse dominar por ella— indujeron a otro delegado a señalar la necesidad de una economía equilibrada, con sectores cuyos superávit y déficit se compensen entre sí y contribuyan aunados a un progreso regular y sostenido de la economía.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

V. Acerca de los trabajos referentes al último grupo, uno versaba en términos generales sobre aspectos financieros de la reforma agraria, y el otro sobre un programa financiero adoptado por México para resolver los problemas sociales en materia de vivienda.

El primero de tales trabajos recogía la opinión manifestada por muchos de que la reforma agraria es tanto una manera de incrementar y hacer más efectiva la producción agrícola como un medio para redistribuír la riqueza y los ingresos a través del aspecto redistributivo de la forma y cantidad de compensación. Sopesando el problema que surge de pagar por las tierras precios muy bajos o muy altos, el trabajo sugiere que el propietario mismo determine el valor sobre el cual se calculará el impuesto (si la tierra no fuere incluída en la reforma agraria) o se fijará el monto de la compensación (si la tierra fuere expropiada para redistribución). En vista de la imposibilidad de que el gobierno dé completa e inmediata compensación y del hecho de que los nuevos propietarios solo estarían en condiciones de hacer frente a sus compromisos cuando la tierra les rindiera ingresos, la compensación puede iniciarse después de un período de gracia y a muy largo plazo. Sugestión interesante —que infortunadamente no pudo ser profundizada en todos sus detalles— fue la de que los propietarios sean compensados en "bonos de desarrollo industrial", convertibles en cualquier momento en acciones de compañías industriales. Cuando se piensa que en la transición del Japón, en las postrimerías del siglo pasado, hacia su fisonomía moderna los bonos pagados por el gobierno a la nobleza expropiada se convirtieron en la base para la capitalización de un moderno sistema bancario —sobre el cual se fundamentan el Japón moderno y la nueva nobleza de la riqueza— la idea parece algo más que una observación pasajera, aunque pudiera contrariar el objetivo de la redistribución de la riqueza que persigue el programa en su totalidad.

Este documento fue seguido de una exposición sobre aspectos financieros de la reforma agraria en Brasil. En el trabajo se pone de relieve el hecho de que en la Constitución brasileña se establece expresamente el caso de expropiación, o sea desposeimiento de la propiedad particular mediante previa y justa indemnización en dinero. Poderosas e influyentes corrientes de la opinión propugnan una enmienda constitucional que permita el pago de indemnizaciones mediante títulos de la deuda pública, que se rescatarían a plazo y estarían subordinados a un sistema de escala móvil; con lo cual se neutralizarían los efectos depresivos de la inflación. En el caso brasileño, sus características especiales podrían aconsejar una solución original, consistente en la adopción de un programa que permitiera entregar a los expropietarios de tierras títulos que les asegurarían el derecho de recibir, en lo futuro, propiedades pertencientes hoy a la Unión y a los Estados, lo que incluiría compensar con mayor extensión de tierra la diferencia de valor entre las tierras expropiadas y las recibidas.

En la discusión su suscitó el problema de la existencia de proyecciones financieras sobre los programas de reforma agraria. Se mencionó de manera especial el hecho de que, en ciertos países, se discuten fórmulas alternativas de reforma agraria sin haberse determinado previamente el monto de recursos financieros necesarios en el curso del tiempo (por un período de 10 o 15 años) para llevarla a la práctica. El contar con tales estimaciones permitiría adoptar ciertos procedimientos menos drásticos de reforma agraria y que al mismo tiempo la hicieran, desde un punto de vista político, más viable.

A fin de realizar tal estudio ya existe un grupo integrado por representantes de la OEA, el BID y la CEPAL encargado de formular la metodología de esos planes financieros.

En México el fenómeno de una población que se multiplica rápidamente, y que se desplaza de las áreas rurales a los centros urbanos, está agravando un problema de vivienda ya crítico. A fin de hallar una solución y de estimular un mayor grado de iniciativa por parte de las diversas instituciones que actúan en el campo hipotecario e inmobiliario, las reformas legales de 1962 liberalizaron las condiciones en que estas pueden conceder sus préstamos, elevando de 50 a 80% la proporción máxima otorgable normalmente sobre el valor tasado de la propiedad y alargando el período de vencimiento de 10 a 15 años. En apoyo de su plan de vivienda de interés social y a bajo costo, el gobierno federal ha establecido fondos que el Banco de México opera en fideicomiso para redescontar a la banca privada documentos relacionados con el programa y para cubrir ciertos riesgos a las instituciones de crédito (inclusive suspensión transitoria de amortizaciones por el propietario-prestatario). Se espera que el programa incremente el ritmo de construcción a un punto en que —aun cuando continúen aumentando las necesidades— la proporción entre la demanda insatisfecha o satisfecha decline gradualmente. Esta política de estimular el financiamiento de un

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

programa social mediante recursos captados y canalizados por casi todas las instituciones del sistema bancario con el correspondiente aliento a los ahorros privados es otro ejemplo de la conocida y tradicional experiencia de México.

Los documentos asignados a nuestra Comisión cubrían una amplia gama de asuntos de interés, y el debate fue estimulado en todo momento por la participación activa de sus miembros. En la discusión de los asuntos se puso el mayor interés en los propósitos y problemas del control selectivo del crédito. Su lugar entre los instrumentos monetarios fue ponderado en términos críticos, y se reconoció su especial valor para el logro de propósitos específicos, en un marco de limitaciones cuantitativas del crédito establecido a través de instrumentos de naturaleza general y tradicional. En este contexto, prevaleció un sentimiento de confianza respecto a la contribución que el control selectivo puede hacer a una reorientación del crédito desde actividades de menor importancia hacia otras esenciales, estimulando una corriente de ahorro más amplia y diversificada, poniendo en contacto más estrecho a los usuarios con las instituciones financieras en campos de actividad nuevos o rezagados, y apoyando así los programas de desarrollo económico y social acelerado.

La experiencia de nuestra comisión en el análisis de las cuestiones debatidas es un reflejo de lo que ocurre en América Latina: son muchos los problemas que requieren atención inmediata y es escaso el tiempo de que se dispone para analizarlos. Este dilema puede también presentarse en términos de si se debe ofrecer la oportunidad de un amplio intercambio sobre muchos problemas igualmente importantes, si bien relacionados solo indirectamente, o si es mejor concentrarse profundamente sobre uno o algunos problemas específicos y claramente relacionados, dejando los otros a la iniciativa individual y a contactos personales. Esta disyuntiva seguramente se presentará en el futuro a la Secretaría de nuestra reunión y al banco anfitrión, obligándoles quizá a tomar decisiones sin duda difíciles y que hasta pueden parecer arbitrarias.

Permítanme dar por concluídos nuestros trabajos, expresando mi agradecimiento personal a nuestros amigos brasileños y a todos ustedes por la oportunidad que me brindaron de aprender y por el placer de su compañía.

FRANK M. TAMAGNA
Universidad Americana de Washington

RELATORIA DE LA COMISION II

(ASPECTOS FINANCIEROS DE POLITICA EXTERNA DE LOS BANCOS CENTRALES)

La comisión se reunió bajo la siguiente mesa directiva:

Presidente: Ernesto Arango Tavera, miembro de la Junta Directiva del Banco de la República (Colombia).

Vicepresidente: Robert L. Sammons, asesor de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal.

Secretarios: Alfredo Moutinho dos Reis Economista, División de Asuntos Internacionales de la SUMOC (Brasil).

Henrique de Carvalho Gomes, economista, División Balanza de Pagos de la SUMOC (Brasil).

Relator: Javier Márquez, director del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.

Los documentos de trabajo correspondientes a esta comisión fueron los siguientes, enumerados en la forma en que fueron discutidos:

I—Promoción de exportaciones y sustitución de importaciones.

Doc. Nº 20: **Financiamiento de exportaciones no tradicionales — Regímenes de redescuento establecidos por el Banco Central de la República Argentina,** preparado por el Banco Central de la República Argentina.

Doc. Nº 40: **Algunos problemas del financiamiento de exportaciones y la experiencia de México en la materia.**

Miguel Mancera (Banco de México).

Doc. Nº 43: **Programa para el financiamiento de las exportaciones interlatinoamericanas de bienes de capital,** preparado por el Banco Interamericano de Desarrollo.

Doc. Nº 11: **A Central Banking Approach to Problems of Import Substitution.**

Reed J. Irvine (Federal Reserve System).

II—Fondo para Inversiones Privadas (FIP).

Doc. Nº 48: **Fondo para Inversiones Privadas.**

Colombia.

III—El riesgo de cambio.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

Doc. Nº 44: El riesgo de cambio y el mantenimiento del valor de los préstamos en el crédito internacional.

Washington Ashwell (Banco Interamericano de Desarrollo).

IV—Recursos externos para el desarrollo económico.

Doc. Nº 8: Cambios recientes en la deuda pública externa de los países latinoamericanos.

S. R. N. Badri Rao. (BIRF).

Doc. Nº 29: El uso de instrumentos institucionales para promover las inversiones privadas externas en Latinoamérica.

Rafael Picó y Jorge Freyre (Banco Gubernamental de Fomento para Puerto Rico).

Doc. Nº 32: El servicio de la inversión externa en países importadores de capital. El caso de Puerto Rico.

Jorge Freyre (Banco Gubernamental de Fomento para Puerto Rico).

V—Mecanismos de pagos y de coordinación.

Doc. Nº 2: The Possible Role of a Clearing House in the Latin American Regional Market.

International Monetary Fund Staff.

Doc. Nº 9: Consideraciones respecto a la creación de una unión de pagos latinoamericana.

Vernon R. Esteves (Banco Gubernamental de Fomento para Puerto Rico).

Doc. Nº 13: Los problemas de una unión de pagos para América Latina.

Pierre Uri (CEMLA).

Doc. Nº 16: Pagos y coordinación monetaria en la integración económica centroamericana.

Jorge González del Valle (Banco de Guatemala).

Doc. Nº 17: Táctica de la coordinación financiera.

Javier Márquez (CEMLA).

Doc. Nº 18: Los bancos centrales y los acuerdos regionales de integración en América Latina.

Miguel Wionczek (CEMLA).

Doc. Nº 25: Los problemas de pagos en el área de la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio, y con particularidad con relación al Paraguay, preparado por el Banco Central del Paraguay.

I — PROMOCION DE EXPORTACIONES Y SUSTITUCION DE IMPORTACIONES

La comisión II comenzó por examinar los documentos relativos a promoción de exportaciones y sustitución de importaciones.

Respecto al primer punto, los documentos e intervenciones se dirigieron a exponer los mecanismos financieros establecidos en América Latina (Argentina, Brasil, Centroamérica, Colombia y México) y al nivel internacional para fomentar la exportación y competir con las importaciones dentro de cada país y en el resto del área. Estos mecanismos, así como las explicaciones que se dieron para justificarlos, contienen elementos de políticas de defensa y de promoción. Nadie parece objetar a ellos, aunque, como diré dentro de un momento, no faltan temores de abuso.

Las desventajas contra las que se quiere luchar, contra las que se quiere defender a los países, son muchas y de muy distinta clase. Está, por ejemplo, la alta tasa de interés que prevalece en muchos países de América Latina, en comparación con la que rige en países más industrializados, la escasez de recursos, que es tanto más difícil de remediar cuando el país se ha embarcado en planes de estabilización que limitan la posibilidad de expansión monetaria; también están los plazos muy largos que pueden conceder los grandes países industrializados (se citaron plazos de once años en importaciones procedentes de Japón) y que a veces no están permitidos en los sistemas financieros de América Latina; la falta de conocimiento de los importadores por los exportadores, junto con la dificultad de obtener avales; la falta de conexiones bancarias; las diferencias de legislación, que pueden ocasionar problemas difíciles además de costos altos y demoras en casos de controversia o falta de pago; los seguros de crédito con protección oficial que existen en otros países, etc. El aspecto de promoción se destaca en la insistencia con que se aboga por estos instrumentos como promotores de desarrollo, de la diversificación de la producción (las industrias nuevas), así como la forma en que esta se canaliza hacia el fomento de exportaciones.

Los principales temas discutidos fueron: los recursos disponibles para el financiamiento de exportaciones y su origen; los riesgos; la clase de productos elegibles para el financiamiento; la posible competencia desleal entre países exportadores basándose en los mecanismos establecidos, y la conveniencia de coordinación interlatinoamericana en este terreno.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

Recursos. Aunque en algunos países del área tienen una capacidad de exportación de productos industriales nada despreciable, los recursos que por ahora se han puesto a la disposición de los mecanismos respectivos de financiamiento de exportaciones son más bien reducidos. Proceden en unos casos directamente del banco central, o bien de la utilización de encajes bancarios, o de impuestos especiales a la importación de algunos artículos. Los países de Centroamérica están considerando la posibilidad de crear un fondo común de recursos que sirva para descontar documentos originados en operaciones que representen una competencia con importaciones procedentes de fuera del área centroamericana. El Banco Interamericano de Desarrollo, por su parte, considera que los 30 millones de dólares que ha puesto en la empresa es un aporte inicial que puede incrementarse si se demostrara la necesidad de ello.

Pero en todos los casos existe una tendencia a sacar del mercado nacional e internacional el mayor provecho posible, a hacerle contribuír al financiamiento de nuestras exportaciones. En unos lados permitiendo a los bancos buscar recursos externos con ese fin (técnica que no parece haber dado mucho resultado), en otros, permitiendo a la banca una tasa de interés que sea un aliciente y, en otros más, buscando refinanciación en el extranjero. El BID también tiene la intención de hacer esto último, es decir, revender en el mercado internacional los documentos que adquiera, y hacerlo sin el aval del BID mismo, a fin de crear a los emisores de los documentos el prestigio que les conviene para tener acceso directo a esos mercados.

Riesgos. Si las empresas de seguros pueden tomar por su cuenta los riesgos comerciales del crédito a la exportación, es probable que, ni aun tomando el problema a nivel mundial, pudiera idearse un sistema de seguro contra riesgos políticos que fuera aceptable para la iniciativa privada. Este tipo de seguro (es decir, contra riesgos tales como devaluaciones, falta de convertibilidad, expropiación del deudor, etc.) necesita estar en manos oficiales. Pocos países lo tienen aún, si bien algunos lo están estudiando.

Productos elegibles. Los productos elegibles para financiamiento preferencial de exportación varían de un sistema a otro. El énfasis en los países está en los productos manufacturados; en el BID el énfasis está en que sean, además, bienes de capital. Esta última característica pareció a algunos ser demasiado limitativa, o discriminatoria, para los países de menor desarrollo relativo dentro del área y contraria a la deseabilidad de que se cree una división internacional del trabajo que favorezca a todos; por ello abogaron por una interpretación liberal del concepto de bienes de capital manufacturados.

Sin embargo, nadie tuvo respuesta para la tesis de que el BID no podría echarse encima la tarea de financiar una parte muy sustancial del comercio intralatinoamericano, como ocurriría si se ampliara el concepto de bienes de capital. El BID, ha establecido una lista específica de productos que considerará bienes de capital, que está sujeta a revisión periódica y puede ampliarse.

En el debate se hizo referencia al proyecto, que vienen considerando desde hace algún tiempo los bancos centrales centroamericanos, de establecer un fondo especial destinado a financiar el descuento de documentos de corto plazo (tres a seis meses) provenientes de la exportación dentro del mercado común centroamericano de productos manufacturados de consumo. Se señaló que el fondo de descuento operaría esencialmente sobre la base de una "compensación de documentos" con lo que, pensaban los partidarios de la idea, los recursos netos necesarios no tendrían que ser muy cuantiosos, es decir, solo se requerirían en la medida en que, tras la compensación, quedara un saldo entre los bancos centrales participantes.

Competencia desleal. El peligro de competencia desleal entre países latinoamericanos, con base en sus mecanismos de financiamiento de exportaciones, es un tema que se viene debatiendo desde que se iniciaron los estudios sobre la creación del fondo que manejará el BID. Este no solo no ha olvidado esta preocupación, sino que la tiene y seguirá teniendo muy en cuenta. Los criterios que seguirá para descubrir esas prácticas desleales son un problema de política. En ocasiones, los documentos que se le presenten para su adquisición, con la descripción de las operaciones que respaldan, pueden señalar que existe tal competencia (plazo según el producto de que se trate, tasa de interés, etcétera).

No faltó en la comisión quien, durante este debate, observara que no deberían iniciarse programas o idearse mecanismos de integración latinoamericana en que antes de empezar se estuviera previendo la posibilidad de prácticas desleales por parte de miembros del grupo.

Coordinación. Si la competencia desleal no es un problema que deba preverse o darse por supuesto, en cambio es muy real la posibilidad de que los

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

organismos nacionales puedan seguir políticas y prácticas distintas y esto crear dificultades y fricciones entre los países. Esas posibilidades aumentarán en la misma medida en que crezca el número de organismos de financiamiento de exportaciones, y las perspectivas son de que en un futuro próximo su número será bastante mayor de lo que es hoy.

Esto llevó a la sugestión de que sería deseable establecer, en algún lado, un organismo, o mecanismo de coordinación en este terreno, quizá siguiendo los lineamientos de la Unión de Berna. Quienes participaron en esta parte del debate estimaron que la idea era digna de consideración seria y que, entre otras posibilidades, cabe pensar que tal coordinación podría hacerse en algún organismo de financiamiento y coordinación como el que se ha propuesto (véase el final de esta relatoría) u otro especializado y que absorbiera las funciones de financiamiento de exportaciones que ahora ha tomado el BID.

A continuación la comisión abordó el tema de la sustitución de importaciones.

El ponente presentó una argumentación en favor de no sustituír importaciones ineficazmente (es decir, cuando el costo nacional fuera superior al del producto similar importado), defendiendo la tesis de que tal política conduce a una disminución del ingreso real, creando presiones inflacionarias y que, en consecuencia, fomenta el desequilibrio de la balanza de pagos, tanto por el lado de las exportaciones (que podrían disminuír) como el de las importaciones (cuya demanda se vería aumentada). El desarrollo puede ser un proceso natural y no una política. Sugirió que en vez de esperar a tener que enfrentarse con los difíciles problemas que plantean los efectos inflacionarios de las políticas de sustitución de importaciones, los bancos centrales deberían promover políticas que condujeran al aumento de exportaciones, puesto que con ello se fomentaría el desarrollo siguiendo lineamientos competitivos. Se dieron datos estadísticos que, a juicio del ponente, mostraban que los países con un fuerte aumento de exportaciones también han tenido fuertes aumentos de producto nacional bruto.

Quienes participaron en la discusión no estuvieron enteramente de acuerdo con el ponente, aunque hubo voces en el sentido de que debía admitirse que más de un país de América latina ha querido llevar demasiado lejos su política proteccionista y esto ha creado dificultades. Se aceptó asimismo que la sustitución de importaciones no sería una política deseable si no hubiera factores desocupados. También aceptaron algunos que la tesis en pro de orientar el desarrollo por el lado de las exportaciones era válida para los países menores; de hecho, se señaló que este es el camino seguido por Puerto Rico.

La dimensión económica del área en que hay sustitución de importaciones, sea país, mercado común o zona de libre comercio, no puede ser indiferente para la eficacia de la producción. En un área pequeña el mercado no permite una sustitución masiva de importaciones, pero en una grande cualquiera actividad puede llegar a ser eficaz. Se consideró que la tesis discutida parecía suponer que cuando había sustitución de importaciones debido a una política, y no como respuesta a las fuerzas del mercado, la producción sería ineficaz.

El ponente no aceptó la opinión, frecuentemente sostenida, de que toda producción es ineficaz a la porta y mantuvo que pueden establecerse nuevas industrias sin necesidad de proteccionismo. Como ejemplo a seguir destacó, de manera especial, el caso de Japón durante el último tercio del siglo pasado y la experiencia reciente de Hong Kong. Otros consideraron que el proteccionismo permanente tiene poca defensa, pero un proteccionismo decreciente en el tiempo da a la producción la oportunidad de llegar a ser eficaz. Sin duda, cuanto más eficaz de inicio, tanto mejor, y hay bases para rechazar el supuesto de que será siempre ineficaz.

La posibilidad de eficacia se defendió con base en la experiencia de países latinoamericanos, en el sentido de que el establecimiento de industrias competidoras con la importación va seguido por un aumento muy sustancial del consumo que permite una producción en escala suficiente para lograrla. Algunas situaciones mencionadas en la discusión, en que la política de sustitución de importaciones ha resultado de hecho ineficaz en América Latina (como en la industria automotriz argentina), se consideraron casos de mala orientación de la política y no como demostración del principio.

El supuesto de que hay ocupación plena, en el que la tesis del ponente hubiera sido aceptable por quienes intervinieron en la discusión, no podía, según otros, aplicarse a los países de América Latina sin muchas salvedades respecto a subocupación, tecnología, etc.

Otro participante señaló que debe distinguirse entre una política que va en contra de las fuerzas del mercado y otra que las apoya o las anticipa.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

Esta última política es preferible a la ausencia de política.

Se consideró que las consecuencias de la sustitución de importaciones sobre el ingreso podrían depender de las que tuviera sobre la exportación (es decir, sobre la capacidad para importar). Si esta no se afectaba, la sustitución podría tener, si fuera ineficaz, consecuencias de redistribución del ingreso, que no por fuerza debían considerarse indeseables. En América Latina, las bajas de exportación o su estancamiento en algunos países, probablemente tienen un origen distinto del proteccionismo. En algunos países en que se ha seguido una política de sustitución de importaciones en gran escala, ha aumentado notablemente su exportación. Sin embargo, hay casos de aumento de exportaciones sin políticas de sustitución de importaciones.

Por último sobre este tema, se puso de manifiesto la desconfianza o el escepticismo que existe en América Latina respecto a las perspectivas de exportación fuera del área. Se hizo referencia a pronósticos sobre el futuro de los mercados para los productos tradicionales de exportación latinoamericanos y se aludió a las políticas proteccionistas o impredecibles en los mercados tradicionales de exportación. El ponente consideró que tales pronósticos debían tomarse con mucha reserva en vista de la frecuencia con que la bola de cristal de los economistas ha funcionado mal.

II — FONDO DE INVERSIONES PRIVADAS (FIP)

Seguidamente, la Comisión abordó la discusión de un mecanismo concreto que tiene como principal, aunque no única función, fomentar las exportaciones y la sustitución de importaciones: el Fondo de Inversiones Privadas (FIP) de Colombia, sobre el que la discusión aclaró diversos aspectos.

a) que los recursos que maneja provienen de fuentes no colombianas y sobre todo de la Alianza para el Progreso.

b) que el Banco de la República no hace los préstamos, sino que maneja las operaciones del FIP a la manera de los redescuentos, incluso en la tasa de interés que cobra, que es del 4%, aunque sometiendo las operaciones a un escrutinio detenido en varios departamentos hasta la aprobación o rechazo de la solicitud por la Directiva;

c) el Banco de la República no realiza promoción de inversiones ni hace propaganda de las ventajas del sistema, pues todo ello queda en manos de los intermediarios financieros del país que presentan las solicitudes al Banco de la República en nombre de sus clientes y también son los que asumen el riesgo (salvo el cambiario que lo tiene el Banco de la República). Se considera en Colombia que si el Banco de la República hiciera los préstamos directamente, esto sería una competencia desleal;

d) los plazos son hasta por cinco años para préstamos agropecuarios y hasta 10 para los industriales, y las tasas de interés son de 8% al 10% según el plazo.

Se aclaró también que los financiadores foráneos no intervienen en ninguna etapa de la concesión de los préstamos individuales. Además de que la consulta previa obligaría a demoras, su ingerencia se consideraría como una intromisión en la libertad de acción del Banco de la República, que perdería entonces su capacidad para dirigir la política financiera del país.

III — EL RIESGO DE CAMBIO

Si bien en los créditos a corto plazo es fácil cubrir el riesgo de cambio con operaciones de futuros, esta técnica no puede aplicarse a los créditos a plazo largo. Quién debe asumir este riesgo, es un problema que se plantea con caracteres de gravedad, y de un modo especial en los países con situación cambiaria más inestable; también tiene más gravedad en la pequeña y mediana empresa que en la grande. Si el riesgo lo asume el intermediario, se expone a pérdidas que pongan en peligro su situación financiera y si lo debe asumir el usuario final del crédito hay peligro de que el crédito internacional no se use, o se use poco. El BID tiene una experiencia muy diversa en este terreno, es decir, que en unos casos ha asumido el riesgo el prestatario final, en otros el banco intermediario y en otros el banco central.

Aunque existen razones por las que el prestatario final a veces está dispuesto a tomar el riesgo, el BID interpreta que la mayor demanda relativa de crédito para proyectos públicos y menor para empresas privadas, es señal de resistencia de estas a asumir el riesgo cambiario. El BID no tiene un criterio rígido sobre quién debería asumir el riesgo en el país prestatario y, en general, deja más bien la decisión a sus miembros. Considera que el tema tiene suficiente interés para que sea objeto de estudio.

Una tesis de carácter general que se sostuvo en la Comisión fue que la asunción del riesgo cambiario por una autoridad oficial, dependería del interés que las autoridades tuvieran por las operaciones de

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

que se tratase en comparación con el del prestatario final o del intermediario; si estos no quieren asumir el riesgo y las autoridades desean la inversión debido a sus consecuencias económicas o sociales, porque los beneficios para el país se consideran más importantes que la posible pérdida, entonces serán las autoridades quienes lo asuman. Si ninguno considera que los beneficios posibles compensan la posible pérdida, la operación no se hará.

Se sostuvo, sin embargo, que el banco central no debía asumir nunca el riesgo (y algunos bancos pueden tener incluso limitaciones legales). Si la inversión se consideraba muy deseable sería el gobierno y no el banco central quien debería hacerlo. De todos modos, quienes sostuvieron esta tesis consideraron que cualquier sistema resultaba discriminatorio contra los que no gozan de la ventaja y crea precedentes de suma gravedad.

Se consideró que en países con situación cambiaria inestable el caso más favorable para que el prestatario final esté dispuesto a asumir el riesgo es el de las industrias cuyos ingresos fluctúan paralelamente a posibles devaluaciones. En cambio, en otros países, en casos de pequeña agricultura o de habitación popular, es difícil esperar, e injusto exigir, que el prestatario final asuma el riesgo de cambio. En el caso del crédito agrícola se sugirió que podría ser el intermediario, quizá oficial, quien asumiera el riesgo y no el prestatario último. No se puede generalizar sobre la capacidad de este. Además, lo que puede ser cierto para los países con mayor estabilidad cambiaria puede no serlo para otros.

IV — RECURSOS EXTERNOS PARA EL DESARROLLO ECONOMICO

Las tres ponencias examinadas en otra sesión, abordan distintos aspectos de un problema con muchas facetas: la magnitud de la deuda pública externa acumulada por América Latina, la necesidad de recursos externos para acelerar el ritmo de desarrollo (con sugestiones para obtener recursos privados) y la metodología del análisis de la necesidad de endeudamiento externo y la capacidad de pago.

La deuda pública externa (del sector público más la del sector privado garantizada oficialmente) de diecinueve países latinoamericanos (la excepción es Cuba) aumentó en los seis años que van de 1955 a 1961 en un 120%, de 3.600 millones de dólares a aproximadamente 8.000 millones. El servicio de esa deuda aumentó en más de 500 millones de dólares en el mismo período, habiendo sido en 1961 de más de 1.000 millones de dólares. Además de esto, ha habido en ese lapso un deterioro en la estructura de la deuda, que tenía en la última fecha un plazo promedio inferior al que existía en 1955, lo cual se debe a la proporción creciente que representa el "crédito de proveedores". El servicio de la deuda, debido a esto último, representó el 19.5% de la deuda total en 1961, frente al 16% en 1955. Los ingresos efectivos brutos por deuda pública ascendieron a 6.800 millones en los seis años indicados, mientras que las entradas de fondos por razón de inversiones privadas externas puede estimarse en 5.000 millones de dólares en tal lapso. Esto ha ocurrido al mismo tiempo que las importaciones aumentaban en muy pequeña medida (a un ritmo del 1.5% anual), lo que significa que los ingresos de capital se utilizaron en casi su totalidad para pagar deuda externa. La proporción del servicio de la deuda pública externa a ingresos externos brutos ha pasado de 6.6% en 1956-58 a 10.2% en 1959-61. Los cáculos realizados indican que el servicio de la deuda incurrida hasta fines de 1961, alcanzará su máximo en 1965, cuando llegará a ser aproximadamente igual al 20% del valor de las exportaciones de bienes y servicios en algunos países del área y entre el 10 y el 15% en otros. Además de esto, habrá que servir la deuda privada, pudiéndose estimar que las salidas anuales por ambos conceptos serían de unos 2.200 millones de dólares anuales.

Sin duda, todas estas cifras incluyen un elemento considerable de estimación dadas las deficiencias de las estadísticas de que tiene conocimiento el BIRF, pero, cualquiera que sea la magnitud de esas deficiencias, el ponente considera que América Latina tiene frente a sí un grave problema que necesita solución. Esta será tanto más fácil cuanto mayor sea el aumento de las exportaciones latinoamericanas y las reinversiones de las empresas privadas extranjeras.

Las distintas metodologías que se han venido siguiendo en los últimos años para estimar el peso del servicio de deudas externas, se enjuiciaron en otra ponencia. Lo tradicional había sido considerar la entrada de capital como una constante, demostrándose que a partir de determinado momento las salidas por su servicio serían superiores a las entradas brutas de capital y, en consecuencia, se presentaría un problema de transferencias. Después de esa técnica, se pasó a analizar las corrientes de salidas de capital y en vez de contraponerlas a las entradas se analizaron en comparación con otras variables: la exportación y el producto bruto. El ponente aplicó este método al caso de Puerto Rico con

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

el resultado de que, con relación a cualquiera de los dos, exportaciones o producto bruto (y con cualquier definición de deuda) el servicio ha representado una carga creciente. Sin embargo, sería arriesgado hacer ninguna afirmación respecto al significado que tenga tal análisis para juzgar la situación del país, pues los recursos externos por concepto de exportación que han quedado libres en Puerto Rico después del servicio de la deuda externa han crecido a un ritmo de 9% anual durante el período estudiado. En él, el producto bruto aumentó a un ritmo de 4% anual **per capita**. De lo anterior puede concluirse que el análisis da resultados muy distintos según se aplique la metodología a países que tienen un ritmo acelerado de desarrollo o a los que lo tienen menor. Consideró el ponente que estos análisis son parciales y por ello no sirven para orientar la política de las autoridades, especialmente la política de desarrollo. En cambio, puede utilizarse un análisis basado en un modelo de crecimiento dinámico equilibrado tipo Harrod-Domar, que tiene grandes perspectivas para orientar la planificación. Esto es lo que ha hecho el señor Gerald Alter, quien presentó la disyuntiva de política económica que se plantea al gobierno respecto a la captación de recursos externos.

Tal modelo, por ejemplo, permite a un país plantear como objetivo de la política económica el logro de determinado grado de independencia de la inversión extranjera al cabo de cierto número de años y apreciar la compatibilidad de esa independencia con determinada tasa de desarrollo, dándose oportunidad de elegir entre mayor grado de crecimiento con más dependencia de la inversión externa o menor desarrollo con menor dependencia de la inversión extranjera. En ocasiones será preciso poner límites a las esperanzas de desarrollo o a la importación de capital.

El tercer documento examinado contrasta los objetivos de aumento del ingreso en América Latina enunciados en Punta del Este, a fin de que nuestros países vayan reduciendo las diferencias que los separan de los países industrializados. Sin embargo, las proyecciones sugieren que si América Latina no avanza con un ritmo superior al 2.5% no se acortarán estas diferencias. Para acortarlas, la tasa de aumento del ingreso debe ser más alta. Ahora bien, cuanto mayor se quiere que sea el ritmo de aumento del ingreso, mayores son las exigencias de capital, que llegan a alcanzar proporciones extraordinarias: si se pretende que la tasa de aumento anual del ingreso **per capita** sea del 6%, la capitalización bruta habría de ser de más del 30%.

La conclusión de los ponentes es que los fondos que se pensaba canalizar a través de la Alianza para el Progreso parecen insuficientes para alcanzar un ritmo de aumento del ingreso que consigna el objetivo que ese programa se fijó.

Una posible solución sería lanzarse a reformas de tipo estructural y aumentar el coeficiente de ahorro, pero en la práctica hay limitaciones a esa política. Para alcanzar grandes tasas de crecimiento sería deseable aumentar en gran escala la inversión privada externa, que en los últimos meses ha venido disminuyendo. Para lograrlo podrían emplearse, entre otras, técnicas tales como el seguro de la inversión, en especial mejorando el de Estados Unidos, y la modificación del sistema impositivo de los países exportadores de capital. De los dos sistemas, los ponentes consideran que el del seguro es el más importante, y que las cifras demuestran que existe interés por parte de los inversionistas de los Estados Unidos por utilizar el sistema. Además, también podría pensarse en la posibilidad de multilaterizar el seguro de inversión, es decir, que participen en él los países de América Latina.

Hubo una breve discusión respecto a las deficiencias de estadísticas para poder hacer cálculos y estimaciones del efecto de las entradas de capital sobre las balanzas de pagos. Por ello, y las deficiencias de personal de las instituciones, la cifra más cercana para la situación de la deuda externa pública de América Latina que se ha podido conseguir es la de 1961 y aun esa contiene bastantes elementos de estimación. Las dificultades son aún mayores en el cálculo de la deuda privada, a pesar de lo cual en algunos países consideran tener buenos elementos para calcular el volumen de activos fijos de las empresas extranjeras, realizándose la estimación de los montos remitidos por estas al exterior mediante encuestas.

Hubo cierta discusión sobre el concepto de "préstamos blandos", señalando uno de los participantes que, a su parecer, se suele hacer un énfasis indebido en la característica de que sean pagaderos en la moneda del deudor, siendo así que ni todos los préstamos blandos son pagaderos de esa manera ni el pago en moneda nacional supone ventaja especial para el deudor. La identificación del préstamo blando con el hecho de que (a veces) puede pagarse en moneda del deudor puede dar lugar a confusiones. La característica más importante de los préstamos blandos es que, cuando son pagaderos en moneda nacional, las cantidades pagadas no son retirables, lo cual hace que hubiera

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

sido indiferente que el pago se hiciera en moneda nacional no transferible o en divisas no retirables del país. La reinversión en el país de los montos devueltos por el deudor, si bien no origina una contracción monetaria, que en algunos casos sería deseable, aligera el problema de balanza de pagos. Más interesante para los países son los préstamos blandos en el sentido de tener plazos muy largos e intereses bajos, o períodos de gracia prolongados (que en el BIRF llegan hasta diez años).

Si bien uno de los documentos solo pretendía dar una idea cuantitativa de la evolución de la deuda pública externa de América Latina, contenía afirmaciones que uno de los participantes consideró demasiado tajantes: así, la afirmación de que los créditos de proveedores o de emergencia no son favorables al desarrollo económico a largo plazo y la de que la deuda externa de los países es una manifestación de su incapacidad para conseguir ahorro interno. Se dijo que lo primero parecía negar las virtudes de la deuda contraída para hacer frente a un déficit de balanza de pagos (que sin ella pudiese llevar a una devaluación) y de la importación de bienes de capital que pudiera financiarse con crédito de proveedores. En cuanto al segundo punto, se arguyó que un país podía ser capaz de recaudar muchos ahorros internos, pero en la medida en que las inversiones exigieran un componente de importación, los recursos externos eran necesarios. La contestación del ponente a estas observaciones fue en el sentido de que no debería enjuiciarse el crédito de proveedores sin estudiar previamente la clase de importaciones financiadas; en cuanto a lo segundo, la obtención de ahorro interno creaba disponibilidad de divisas para inversión, con lo que se evita la necesidad de contraer deuda externa.

Ante algunas observaciones de los participantes respecto a los supuestos que se hacen en uno de los documentos sobre las necesidades de aumento del ahorro interno y la posibilidad de conseguirlo, el ponente se mostró de acuerdo señalando que precisamente, esta es la tesis sustentada, es decir, que las realidades imponen condiciones limitativas a las ambiciones de desarrollo con independencia de la inversión externa. La poca elasticidad de la propensión marginal a ahorrar es una de esas condiciones limitativas que obigan a frenar las ambiciones de desarrollo o a aceptar una mayor dependencia respecto de la inversión extranjera. (Como ha dicho Tinbergen, las condiciones limitativas son la protesta de la realidad a la linearidad de los modelos). Lo que se quiere demostrar es precisamente la gran dificultad de lograr tasas excepcionales de crecimiento.

En cuanto a los sistemas sugeridos para aumentar las inversiones privadas externas, es decir, el seguro de la inversión y los alicientes fiscales en los países exportadores de capital, uno de los participantes consideró que las sugestiones llegaban demasiado lejos, en especial la idea de que el Gobierno norteamericano pudiera asegurar las inversiones de los nacionales de otros países. Estados Unidos considera su programa de seguro de inversiones como una protección a sus propios inversionistas. Además, se dijo que el documento comentado no presta suficiente atención a los esfuerzos que necesitan hacer los países de América Latina para crear un clima favorable para las inversiones externas, que exigen condiciones mínimas en el país receptor de la inversión.

V — MECANISMO DE PAGOS Y DE COORDINACION

A. Los documentos y su presentación

En sus últimas sesiones, la Comisión examinó conjuntamente siete documentos íntimamente ligados entre sí y relacionados con problemas de pagos y coordinación financiera en América Latina. Uno de ellos relata detalladamente los inconvenientes técnicos que sus autores y otros ven en un sistema de compensación, con o sin crédito, dentro de América Latina (con la excepción de Centroamérica, cuya situación se considera distinta). Otro presenta la experiencia de la Cámara de Compensación Centroamericana y sus virtudes directas e indirectas. Otro hace una comparación analítica de los principales sistemas de compensación y uniones de pagos que se han sugerido para América Latina y otro más presenta un nuevo plan de unión de pagos basado en recursos ajenos al área. Un documento argumenta en favor de un mecanismo de pagos y de coordinación de políticas como necesidad para los países menos desarrollados del área, otro reseña la participación de los bancos centrales latinoamericanos en el proceso de integración económica del área, subrayando la deseabilidad de la coordinación de políticas y de crear mecanismos que la promuevan (1), y otro, en fin, considera que la coordinación de políticas debe tener en estos momentos precedencia sobre el financiamiento y presenta la idea de crear en América Latina un organismo sencillo,

(1) El relator pide perdón a los ponentes por esta manera de resumir sus trabajos que, sin duda, no les hace el honor que merecen.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

flexible y versátil, siguiendo el principio que se encuentra tras el Banco de Pagos Internacionales de Basilea, y que tenga como base de financiamiento recursos latinoamericanos y por ello dé aliciente para la coordinación.

La comisión decidió subdividir el tema a fin de ordenar la discusión, cosa que se hizo en la forma sugerida por los siete ponentes.

B. Déficit generales y regionales

La comisión no gastó mucho tiempo en rechazar la deseabilidad de un organismo que, simultáneamente, buscara el equilibrio de los pagos dentro de la zona y diera créditos automáticos para compensar las posiciones deficitarias.

Ya sin simultaneidad de ambas cosas, también hubo rechazo general de la deseabilidad de créditos automáticos. Los saldos resultantes de compensaciones no diarias, es decir, de aplazamientos por razón de comodidad, como ocurre en la Cámara de Compensación Centroamericana, se consideran como un problema distinto y sin importancia por razón de su significado, por su plazo y su magnitud.

Aunque la gran mayoría de los que intervinieron en la discusión se manifestaron partidarios de que se busque el equilibrio general de la balanza de pagos y no el regional, el tema suscitó discusión. A diferencia de tesis antes prevalecientes en discusiones en la ALALC, y como manifestación de una evolución de las ideas en este campo, que se destacó, nadie rechazó el punto de que lo importante es el equilibrio general, pero pueden caber dudas, según unos, de que debiera ser función de una Cámara de Compensación o Unión de Pagos Latinoamericana tratar de lograrlo. Esto, dijeron algunos, es función del FMI u otros mecanismos. Tampoco, según los mismos, debería un mecanismo de pagos latinoamericano dar crédito a los deficitarios dentro de la zona si tuvieran superávit equivalente o mayores fuera de ella: es decir, aun los que deseaban créditos para buscar el equilibrio regional, lo hacían depender de la posición general de balanza de pagos de los países.

Aunque no es el objetivo inmediato de la Cámara Centroamericana dar créditos para cubrir déficit fuera del área, no se excluye la posibilidad de que lo haga; lo regional no es criterio único.

Pero se sostuvo que si se financia lo no regional se estarían fomentando las importaciones de fuera del área. Esta tesis, sin embargo, fue rechazada por otros. Se señaló que si no se dan créditos para déficit generales, podría ocurrir que el país más pobre, A, con superávit en la Cámara, pudiese estar financiando al más fuerte, B, con déficit con la Cámara, mientras que A puede tener una posición general deficitaria y B una posición de excedente general. (Es un hecho que la liberalización del comercio beneficia más a unos países que a otros, y de ahí la conveniencia de los créditos discrecionales). Otro comentario fue que, si el crédito no fuera para ayudar al equilibrio general, un país con déficit fuera del área podría verse inducido a establecer restricciones a las importaciones procedentes de ella para compensar su déficit con el resto del mundo, de modo que se reduciría el comercio dentro del área en vez de estimularse. Además, si un país tiene desequilibrio general ¿por qué no permitir que le ayuden los países con excedentes si quieren hacerlo?

Según un participante hay un problema de magnitudes que no se ha tenido suficientemente en cuenta. La tesis en pro del crédito para financiar déficit dentro del área no tiene interés, dada la pequeña magnitud de los pagos dentro de ella en comparación con el problema general.

A la pregunta de cuál es la relación entre un mecanismo de crédito y la integración si los créditos son también con fines de equilibrio fuera del área, se contestó que, como el equilibrio regional no es la finalidad, la relación no es directa, sino a través del efecto del equilibrio general como estímulo al comercio mutuo.

Alguien observó que los créditos no deben ligarse con la compensación, pero que si no se ligan no hay base para hacerlos. A esto se contestó que tomar como base para el crédito los desequilibrios generales sólo presenta pequeñas complejidades técnicas y el problema no se plantea si desde un comienzo se decide que el crédito no está ligado a los resultados de la compensación, sino que es negociado con la Cámara.

Otro argumento en pro de tener solo en cuenta la balanza general fue de tipo operativo: si la compensación es voluntaria, a un país deficitario le puede ser difícil saber el origen de su déficit, tanto por lo que respecta al área con que lo tiene como en lo que concierne a sus causas (es decir, si es en cuenta de capital o en cuenta corriente), y esto es tanto más así en ausencia de controles de cambios. El crédito no se solicitará después de haber calculado las balanzas de pagos regionales, sino que su necesidad se hará sentir mucho antes de co-

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

nocerse su naturaleza y su origen geográfico. Por ello, un sistema que quiera ligar el uso de un mecanismo de créditos con la naturaleza del déficit o el área que lo ocasione, no sería un mecanismo "operativo".

C. Canalización voluntaria y obligatoria y control de cambios

Se trató después de si era deseable o necesario centralizar a través de una cámara todos los pagos mutuos de sus miembros, lo que equivale al control de cambios, y prevaleció la tesis de que no era deseable ni necesario, y que en tales condiciones la existencia de una Cámara no sería aliciente para establecer controles.

La canalización obligatoria sólo tendría sentido si lo que se busca es el equilibrio regional; por ello, cuando los posibles créditos son independientes de la posición regional de balanza de pagos la centralización resulta innecesaria, ya que los saldos no tienen que reflejar el valor del comercio.

Otro participante consideró, sin embargo, que la necesidad o no de centralizar las operaciones es un problema insuficientemente analizado, y que no está claro que no fuera a requerirse el control y escrutinio de las operaciones.

Otro opinó que si uno de los países miembros de la cámara tuviera control de cambios, obligaría a pasar por los controles a los otros países con monedas convertibles que comerciaran con él. Esta tesis se aceptó plenamente, pero se señaló también que tal resultado de tener que pasar por los controles cambiarios de otro país es independiente de la existencia o inexistencia de una cámara: quienes comercian con un país con control de cambios tienen que someterse a esos controles en cualquier caso. Es decir, la existencia del control y la necesidad de ajustarse a él no tiene que ver con la compensación.

Se sugirió también que una cámara de compensación podría facilitar que no se extendieran a los países del área restricciones cambiarias aplicadas a terceros.

Algunos sostuvieron que la experiencia centroamericana a este respecto era válida para los otros países de América Latina e insistieron en que la afirmación de que son casos muy distintos es de alcance limitado. La Cámara Centroamericana se basa en el principio de canalización voluntaria de operaciones, el cual es observado normal y permanentemente. Si bien es cierto que la reciente implantación de restricciones cambiarias en El Salvador y Guatemala ha requerido una centralización en la Cámara como resultado de la "prescripción de monedas" implícita en los controles, esa es una situación que se considera afecta al principio de canalización voluntaria solo en forma parcial y temporal. La gradual liberalización de tales restricciones cambiarias y su eventual eliminación, están permitiendo a la Cámara Centroamericana operar esencialmente sobre la base de canalización voluntaria. La complejidad administrativa que la centralización parcial implica, se dijo, es realmente mínima.

A este respecto se hizo notar que el convenio centroamericano de compensación multilateral contiene una clara estipulación sobre la cooperación entre los bancos miembros, con y sin controles, para hacer compatible el funcionamiento de la Cámara y las restricciones cambiarias. Ello ha permitido uniformar las prácticas de control en Centroamérica y reducir al mínimo sus efectos adversos en el desarrollo del comercio intracentroamericano.

Los tipos de cambio múltiples y los fluctuantes no presentan problema para el uso de una cámara de compensación en la medida en que haya una unidad de cuenta y para los países el problema no es distinto del que se plantea sin ella.

Como tesis general se consideró que un sistema de compensación con crédito tenía por objeto lograr o mantener la convertibilidad, que es el objetivo, y que favorece la convertibilidad al permitir un mejor uso de los recursos disponibles.

Se dijo también que, por sí sola, una cámara sin elemento alguno de crédito y de utilización voluntaria, no sería empleada en los países cuya banca tuviera ya buenas conexiones con el exterior y que, por ello, no constituiría un instrumento potente de integración ni aliciente para la coordinación. Por consiguiente, se añadió que el hecho de que fuera inocua no justificaría su creación.

Con este motivo, se aludió a la experiencia centroamericana. Ahí, en los países sin control de cambios, y donde, en consecuencia, su utilización es voluntaria, la existencia de estrechas relaciones entre los bancos de dentro del área y de estos con bancos del exterior no ha impedido un uso creciente de la Cámara por los bancos centroamericanos. En la práctica, los bancos centrales miembros han recibido una cooperación abierta de los bancos comerciales. Sin embargo, se hizo ver que para que la cámara se utilice en beneficio de los países, es conveniente establecer un conjunto de incentivos ta-

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

les como menores diferenciales de cambio, o la eliminación de estos (al emplearse la moneda de los países mismos) y un menor plazo de cobro para el acreedor.

D. Ventajas y desventajas

La discusión sobre si un mecanismo de pagos podría ser nocivo, si sería inocuo o tendría ventajas, se trasladó con la discusión sobre el punto anterior y hubo momentos de confusión respecto a si se estaba hablando de una cámara de compensación con liquidaciones diarias, con liquidaciones más distanciadas (semanales o mensuales, por ejemplo) o si se trataba, en vez de ello o además de ello, de una unión de pagos en que los créditos fueran dependientes o independientes del resultado de compensaciones voluntarias.

Muchos insistieron en que una cámara de compensación sin ningún elemento de crédito, aunque interesante en cierta medida, no podría considerarse como un mecanismo dinámico, capaz de promover apreciablemente el aumento del comercio, la integración y, en general, la intensificación de las relaciones financieras dentro del área.

La existencia de crédito es muy deseable, y según un participante su necesidad se puso de relieve cuando la terminación de los acuerdos bilaterales en América Latina dejó un vacío que la multilateralidad de los pagos no ha llenado. De hecho, varios opinaron que no puede obviarse una cierta dosis o algún elemento de crédito, a fin de evitar las liquidaciones instantáneas o diarias.

Sin embargo, la Cámara de Compensación Centroamericana, que no tiene elementos de crédito de significación, ha sido un impulsor de muchas ideas y ha ido generando toda una serie de cosas nuevas que, en conjunto, representan un avance trascendental para la integración económica centroamericana. Del mismo modo, se consideró que en el resto de América Latina, estén o no los países en la ALALC, una cámara de compensación podría tener repercusiones de alcance impredecible, pues no sería un instrumento neutral sin más contenido que la compensación misma. Un particiapante dijo que, a juzgar por las discusiones, los países de la ALALC parecen pretender la creación desde un comienzo de un mecanismo en el que todas las posibilidades hayan sido previstas, y que a lo que podría quizá ser un problema difícil, pero sin importancia, se le atribuía el poder de provocar el fracaso de todo el sistema. También parecería indispensable una dirección eminentemente sabia desde el comienzo. Los críticos de la tesis de todo al mismo tiempo y bien hecho, sostuvieron que es necesario emprender el camino de la cooperación financiera y la coordinación de políticas en la forma más sencilla e ir avanzando paulatinamente, resolviendo las dificultades sobre la marcha, y hacer el mecanismo más amplio, más ambicioso, a medida que sus dirigentes vayan resolviendo las dificultades, que sin duda se encontrarán, y aprendiendo su oficio. La supuesta incompetencia de América Latina en las tareas que conlleva un mecanismo de pagos complejo no es argumento de peso suficiente para no iniciar la labor, y se sostuvo que la deseabilidad, las virtudes, de adiestrarse en esas tareas complejas debería ser un aliciente y no un freno para lanzarse a la obra.

Se consideró por algunos que la experiencia de Centroamérica, del estímulo a la cordinación que ha dado la Cámara de Compensación, no es aplicable en el mismo grado a otros países de América Latina, porque para estos puede ser menor el aliciente financiero y porque, aunque solo sea por razones de distancia, no es seguro que induzca a los altos directivos de los bancos centrales a reunirse para establecer cierta coordinación.

Un participante indicó que muchos de los argumentos en contra de una cámara de compensación solo son aplicables, a veces, a un sistema concebido en abstracto en el que se busca la "reciprocidad". El problema debe verse más bien desde el ángulo de las ventajas y economías para los usuarios finales, los bancos comerciales y los bancos centrales. En Centroamérica se considera que la Cámara de Compensación tiene ventajas a estos tres niveles. Se señalaron los resultados favorables de la Cámara para las transacciones fronterizas y el turismo centroamericano, además de los que ha tenido para los importadores por razones de comodidad y de ahorro de tiempo y dinero. El uso creciente de la Cámara por bancos privados en los países del área que no tienen control de cambios, parece sugerir que también ellos encuentran ventajoso acudir a su mecanismo. En estos momentos está pasando por la Cámara más del 80% de los pagos derivados del comercio visible intracentroamericano, y no se ha advertido disminución de las relaciones interbancarias de corresponsalía, sino todo lo contrario. Además, los bancos comerciales están participando ocasionalmente en reuniones de la Cámara de Compensación Centroamericana y esta procura adaptarse a las preferencias de aquellos.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

La discusión más animada sobre este aspecto se centró en el problema de si existía o no ahorro de divisas para los bancos centrales usuarios. La mayor ventaja se obtiene cuando pueden ligarse compensaciones de "primera categoría", donde la compensación multilateral no deja saldo; en las compensaciones de "segunda categoría" la ventaja es menor, pero no deja de existir. En ambos casos hay ahorro de divisas y varias personas insistieron en que, cuando menos, la existencia de la cámara puede evitar una rotación rápida de las reservas internacionales, permitiendo así a los bancos centrales mantenerlas en activos productivos. La experiencia centroamericana parece abonar esta tesis, puesto que actualmente menos del 20% del volumen total compensado requiere pagos en dólares. Un participante señaló que la liquidación de los saldos netos en divisas convertibles eliminaría el obstáculo que impidió, en general, a la UEP aceptar las compensaciones de segunda categoría y por ello las redujo a las de primera categoría.

Varias personas consideraron que una cámara de compensación sin crédito, como primer paso para llegar paulatinamente a un mecanismo más complejo con mayores o menores elementos de crédito, podía tardar demasiado tiempo en tener importancia, dada la escasa magnitud de las operaciones interlatinoamericanas en estos momentos. A esto se objetó que la pequeñez de las operaciones en su comienzo no era razón para rechazarla y se recordó que durante sus primeros años el FMI no fue muy activo y que esto nunca fue razón para negar su utilidad, la que se demostró posteriormente. El limitado alcance inicial de las operaciones no debe, pues, ser razón de desaliento.

Respecto a puntos concretos, un participante sostuvo la tesis de que no hay ventaja en el empleo de moneda propia cuando existe convertibilidad. Otros, en cambio, consideraron que siempre es deseable para el acreedor saber la moneda en que va a recibir el pago, sin tener que estar prediciendo la cotización de otras monedas. También se señaló que de esta manera hay un ahorro de divisas, las que solo se necesitarían para cubrir saldos, en vez de tener que utilizarse para el volumen bruto del comercio recíproco. Se preguntó a un participante cuál había sido el efecto de la supresión de los cargos bancarios sobre cheques cambiados entre Puerto Rico y Estados Unidos continental y la respuesta fue que aunque el cargo era insignificante, su supresión había tenido un efecto sicológico favorable.

Se habló del problema del costo de oportunidad (o de sustitución), es decir, si no valdría la pena gastar en algo distinto lo que se gastaría en sostener la cámara. A eso se contestó destacando la insignificancia del costo de personal y de funcionamiento de una cámara de compensación (aun en el caso de la Unión Europea de Pagos) y se hizo mención de los costos que supone obtener crédito de bancos de Estados Unidos, donde se exige a los prestatarios depositar el 20% del crédito recibido.

E. Recursos

Se trató el problema de los recursos necesarios para el funcionamiento de una cámara de compensación o una unión de pagos y se estimó que su magnitud dependería de los elementos de crédito que supusieran: una compensación diaria no exige recursos. El verdadero problema de los recursos se plantea en el caso de la unión de pagos, o de los créditos automáticos o discrecionales. La necesidad de recursos también es función de si el problema estriba en cubrir déficit regionales o generales. Nadie consideró que pudiera concebirse un mecanismo de pagos latinoamericanos con recursos suficientes para esto último.

La consideración del problema de los recursos llevó a una exposición de los que fueron necesarios para la Unión Europea de Pagos, y, con base en esa experiencia, un participante consideró que para cubrir los posibles saldos resultantes del comercio intralatinoamericano deberían bastar entre 200 y 300 millones de dólares. En este problema no es posible ninguna estimación precisa, sino solo señalar un orden de magnitudes. La CEPAL no mencionó ninguna cantidad en sus estudios, limitándose a indicar que el crédito debería ser "amplio". En el caso de uniones de pagos que den crédito no ligado con los resultados de la compensación, es preferible elegir al comienzo una cifra arbitraria y después irla ajustando según lo indique la experiencia; esta forma de actuar puede fortalecer la tesis de proporcionar las aportaciones al nivel de las reservas internacionales de los países.

Algunos consideraron que una unión de pagos que realmente fuera una contribución sustancial a la balanza de pagos (y por ello influyente) necesitaría muchos recursos, y que la aportación que pudiera hacerse con base en las reservas internacionales de América Latina sería insuficiente; por ello, estimaron que deberían conseguirse fondos de la Alianza para el Progreso. Pero también se sostuvo

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

que el uso de recursos del área era un factor de coordinación y, por tanto, que cuanto mayor fuera la proporción de recursos latinoamericanos empleada mayor podría ser su beneficio.

Se señaló que el funcionamiento de otros organismos que dan liquidez internacional no excluye la deseabilidad de diversificar las fuentes de financiamiento. Se citó la experiencia europea para recalcar que la existencia del FMI no excluía el empleo de fuentes adicionales de fondos. Así, Turquía ha recibido recursos del Acuerdo Monetario Europeo, además de los que ha obtenido del FMI, con lo que se facilita la labor de este. En general, si en Europa un país tiene un déficit que no puede cubrir con sus reservas los otros países del área estudian si le ayudan (a cambio del compromiso de seguir determinadas políticas) y si no disponen de suficientes fondos, el grupo, como tal, va al FMI u otros lugares para gestionarlos; también se puede seguir en Europa la técnica de que el grupo proporcione los recursos al país deficitario, con la garantía de que si el deudor no paga el grupo puede acudir al FMI. Asimismo se mencionó el caso frecuente de créditos del FMI ligados a los de grupos de bancos de Estados Unidos como prueba de que no debería excluirse el uso de diversas fuentes de financiamiento. Como cuestión de hecho, se estimó que los déficit de balanza de pagos globales de los países de América Latina son demasiado grandes y generales para que quepa esperar que una unión de pagos latinoamericana que pudiera crearse tuviera recursos para financiarlos y que, por consiguiente, hace falta el FMI.

Además, varios miembros de la comisión consideraron que no había justificación para que una cámara mantuviera recursos ociosos, ni para considerar indeseable que países con excedentes de balanza de pagos concedieran créditos a países deficitarios del área. Se mencionaron los esfuerzos de los bancos centrales centroamericanos para establecer, a través de la Cámara de Compensación, mecanismos de créditos discrecionales en dólares de manera que los países que necesitan reservas (por razones estacionales) las obtengan de los otros del área con excedente de reserva, sin verse forzados a contratar créditos de tipo comercial en el extranjero, los cuales son usualmente más caros y menos flexibles.

Como ejemplo digno de encomio se citó el caso de El Salvador, que en los últimos meses ha llegado a tener saldos acreedores que ha invertido en Centroamérica misma, transfiriendo así liquidez internacional a otras naciones del área centroamericana en el momento en que las mismas lo necesitaron.

Alguien manifestó preocupación por el volumen de fondos que se necesitarían en América Latina de continuar el proceso de liberalización comercial sin que se ponga coto a algunas situaciones de inflación aguda. Además, con el desarrollo del comercio y el consiguiente aumento de los pagos, la magnitud de los déficit imaginables será creciente. Los objetivos de un mecanismo de compensación y pagos deberían fijarse de acuerdo con el crédito disponible y debería existir un nexo entre este y la política que en materia de comercio y otras sigan los países.

F. Miembros de un mecanismo de pagos

Un participante opinó que la conveniencia de que todos o solo algunos países de América Latina fueran miembros de un mecanismo de pagos puede depender de la clase de mecanismo de pagos de que se trate; añadió que si se tratara de uno de mera compensación la participación de todos los países no constituiría problema, pero que si se tiene en mente un organismo más complejo es posible que resultara preferible un número menor. La experiencia centroamericana demuestra que no es imprescindible que participen todos los países del área y por ello se indicó que no debe detenerse la creación de un mecanismo de pagos por el hecho de que no entren algunos países, aunque debe estimularse a todos para que se unan. Alguien señaló que no deben quedar fuera los países mayores, pero, según otros, en el caso de mecanismos con muchos elementos de crédito esto solo sería defendible si aquellos no tienen una situación financiera tal que imposibilite su acceso al crédito por no afrecer suficientes garantías de seguridad. De ser así, tales países tampoco podrían tener gran interés por ser miembros del grupo. Sin embargo, continuó la discusión, la posibilidad de acceso al nuevo organismo debería ser un estímulo para seguir políticas financieras sanas (además de que la insistencia en ello sería una contribución a los esfuerzos del FMI para lograrlas).

Como ejemplo concreto de la posibilidad de ampliar gradualmente los sistemas de compensación y créditos se citó la reciente negociación de un convenio de compensación y créditos recíprocos entre el Banco de México, S. A. y los cinco bancos centrales miembros de la Cámara de Compensación Centroamericana. Mediante este convenio, se espera cana-

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

lizar un volumen apreciable de los pagos provenientes del intercambio comercial y turístico entre México y Centroamérica, que en años recientes ha aumentado sensiblemente. El convenio prevé, además de la compensación de pagos en moneda nacional de los seis países participantes, pequeños créditos automáticos para fines operativos y créditos no automáticos a otorgarse en forma selectiva.

G. Coordinación

En la discusión sobre coordinación varios participantes en ella se mostraron complacidos y estimulados por la declaración hecha por los representantes del Fondo Monetario Internacional en el sentido de que se interesarían "por cualquier propuesta que pudiese idearse respecto a una cooperación monetaria más estrecha entre los países de América Latina". Añadieron que la necesidad de cooperación internacional en un mundo cada vez más complejo, "subraya la utilidad" de tal cooperación. "El Fondo comparte la opinión de que aún queda campo por cubrir en los contactos entre bancos centrales y autoridades monetarias de América Latina. Por ello, el Fondo se complace en ofrecer sus servicios permanentes para la solución de los problemas a que nos enfrentamos en esta conferencia".

No hubo ninguna oposición discordante en torno a la tesis de que la principal virtud de una cámara de compensación podría ser la de constituír un instrumento eficaz de coordinación de políticas. Se señaló que un obstáculo a ella es el celo por la soberanía monetaria, que no es posible vencer en poco tiempo... Se trata de una lucha lenta, pero necesaria para avanzar hacia la integración. En Centroamérica, se dijo, la Cámara ha sido un instrumento eficaz en esa empresa. Se citaron algunas de las derivaciones de la Cámara, y entre ellas: que de las reuniones de sus dirigentes han surgido ideas como la de crear un mecanismo de crédito al intercambio regional de manufacturas, establecer un sistema que facilite las transferencias de liquidez internacional entre los países del área y, muy principalmente, el gradual desarrollo de la coordinación y armonización de políticas con fines de integración. Sin embargo, un participante señaló que si bien considera la coordinación como algo sumamente deseable, aunque el costo fuera muy alto, no creía que hubiese relación entre el mecanismo de pagos y la coordinación. Si esta es deseable, ¿por qué no ir a ella directamente? ¿por qué hacerla a través de un sistema de pagos? La respuesta fue que la existencia de crédito, de alguna clase, utilizando recursos del área, quizá sea el principal aliciente para coordinar.

En relación con lo anterior, se expuso la idea de que pudiera crearse en América Latina un mecanismo al estilo del Banco de Pagos Internacionales, de Basilea. Esto no sería una alternativa de los otros mecanismos que se han discutido, sino que funcionaría además de ellos (no en vez de ellos). En un mecanismo de esta especie pueden participar, o tener acceso a él, todos los países (aun cuando ello no resulte necesario), cualquiera que sea su situación cambiaria y, en consecuencia, podría despertarles un interés financiero por la coordinación. Sin duda, la cámara de compensación no es un elemento orgánico de esta idea.

En opinión del relator, la principal objeción que se presentó fue: que si se centra el esfuerzo en un organismo de esta clase, que podría tardar en materializarse, se desviaría la atención de la cámara de compensación, sobre cuyas virtudes parece haber acuerdo sustancial, con el posible resultado de que no se haga ninguna de las dos cosas.

La respuesta fue que no hay razón para que un organismo al estilo del Banco de Pagos Internacionales no coexista con una o más cámaras de compensación y una o más uniones de pagos. No se debería dejar de hacer esfuerzos por crear pronto (antes) una cámara de compensación, puesto que es una idea ya más trabajada y sobre la que existe una experiencia con éxito.

Entre las oportunidades que ofrecería un organismo como el propuesto se mencionaron:

a) que al ser un banco central de bancos centrales estaría en buena posición para movilizar los recursos de América Latina, lo mismo que otros, para otorgar crédito discrecional a los países del área;

b) que podría actuar como agente en diversos aspectos financieros del área, como el crédito a la exportación, el seguro de ese crédito, cámaras de compensación, etc., adoptando para ello la técnica del fideicomiso.

c) que como factor de coordinación podría ser un centro de información para eliminar los obstáculos que puedan existir a las relaciones de corresponsalía entre bancos comerciales; un organismo que coordinara los sistemas nacionales de crédito a la exportación en América Latina y también centro

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

de reuniones periódicas y frecuentes de técnicos y ejecutivos de bancos centrales con fines de buscar, a través de contactos, la coordinación de políticas monetarias y financieras en general;

d) que podría ser la base de operaciones financieras comunes y de acuerdos de crédito entre bancos centrales.

Se observó que tal organismo quizá pudiera ser el elemento que diese a la conclusión de arreglos de pagos la gradualidad con que algunos consideran que debe progresarse en este terreno y que parecía una idea viable por su sencillez. Otro participante consideró, en cambio, que una virtud de la idea era que un mecanismo al estilo del Banco de Basilea tenía más méritos que una cámara de compensación, por ofrecer posibilidades más rápidas que esta. Las intervenciones de varios participantes coincidieron en que lo importante es no quedarse cruzados de brazos, sino hacer algo por la coordinación, y pronto.

La discusión sobre el tema de la coordinación, así como los debates anteriores sobre la conveniencia de implantar algún mecanismo de pagos en la región, llevó a que se presentara el siguiente proyecto de recomendación:

El intercambio de información y la cooperación en aspectos de investigación y operativos, iniciados por los bancos centrales de América Latina desde su fundación, adquirió nueva importancia y dimensión hemisférica desde el final de la guerra con las reuniones de técnicos de bancos centrales y con las actividades del CEMLA. La dirección que han tomado en años recientes las políticas económica y comercial en el sentido de integrar economías en escala regional y crear mercados comunes, plantea el problema de revaluar la adecuación de los mecanismos existentes en América Latina en los campos cambiario, monetario y crediticio. De la participación de los países del área en organizaciones internacionales se deriva una serie de principios generales a los que deben ajustarse todos en sus relaciones con el resto del mundo. Sin embargo, además, los países de América latina tienen ya compromisos de carácter regional que muestran su interés individual y colectivo por reforzar sus vínculos recíprocos.

La historia de las regiones de mayor desarrollo económico demuestra que la expansión de los intercambios comerciales ha ido acompañada y se ha visto estimulada y ayudada por la intensificación y el ensanchamiento de relaciones bancarias de corresponsalía y otras formas de cooperación financiera entre países. También la coordinación de políticas monetarias y cambiarias entre bancos centrales tiene un largo historial, que encuentra una expresión significativa en el papel que ha llegado a representar el Banco de Pagos Internacionales, de Basilea, institución que está actuando como organismo de enlace y centro de operaciones comunes tanto entre sus miembros, los bancos centrales europeos, como entre ellos y el Sistema de la Reserva Federal.

Los cambios que están ocurriendo en las relaciones económicas y comerciales en América Latina y la experiencia de otras áreas en materia de acuerdos monetarios y crediticios, están obligando a los bancos centrales de la región a asumir la responsabilidad de explorar el grado de coordinación imprescindible para hacer frente a las nuevas circunstancias y de seleccionar los procedimientos adecuados. La coordinación de políticas y la compensación de pagos en Centroamérica, que ya es un hecho, y los estudios para implantar mecanismos de pagos en la Zona Latinoamericana de Libre Comercio, o para el área en su conjunto, indican la dirección que han tomado las aspiraciones de las autoridades monetarias. Definen al mismo tiempo el campo de discrepancias sobre el criterio en cuanto a medidas específicas. De los varios documentos presentados sobre el tema en la presente reunión y de las opiniones expresadas en el curso de los debates en Comisión, se desprende el interés que se despierta en el área por todos estos problemas. En esta situación parece aconsejable explorar la deseabilidad y viabilidad de concretar formas de cooperación continuas y flexibles, adaptables a las cambiantes circunstancias, según vayan apareciendo.

De acuerdo con estos conceptos, la Séptima Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales del Continente Americano **recomienda**:

Que el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, de acuerdo con sus posibilidades y teniendo en cuenta los trabajos de otras Reuniones de Técnicos de Bancos Centrales, así como los que estuvieren realizando en este campo otros organismos, tales como el Fondo Monetario Internacional y la Comisión Económica para América latina,

a) Continúe estudiando las distintas posibilidades de establecer nuevos mecanismos de compensación y crédito, teniendo en cuenta en sus estudios las opiniones expresadas en esta Reunión;

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

b) Analice los obstáculos al funcionamiento eficaz de los mercados cambiarios en monedas latinoamericanas y las posibilidades de fortalecer las relaciones de corresponsalía entre los bancos comerciales de los distintos países;

c) Realice un estudio sobre la posibilidad y las ventajas y desventajas relativas de una institución formada por los bancos centrales latinoamericanos, encargada de colaborar en la coordinación de sus actividades al nivel operativo, financiero y de formulación de políticas, teniendo en cuenta, entre otras, la experiencia lograda por el Banco de Pagos Internacionales de Basilea.

Se propone, además, que el CEMLA mantenga a los bancos centrales informados del progreso de sus investigaciones en las oportunidades que se le presenten.

Este texto fue discutido y aceptado tras un vivo debate, en el cual se dijo que era preciso algo más que estudios, es decir, que estos deberían tener por finalidad la actuación rápida. En términos generales, el sentido de la discusión fue que urge llegar a realizaciones.

Finalmente, a propuesta de los participantes se acordó que el procedimiento que debe seguirse, en lo que se refiere a los tres puntos operativos de la recomendación, es que el CEMLA comunique sus estudios a los bancos centrales y demás organismos interesados, consultándoles sobre la conveniencia de convocar una reunión de altos funcionarios de bancos centrales con el fin de que en ella se determine si hay base para llevar al nivel de la decisión política, proposiciones concretas.

El Director del CEMLA aseguró que trabajaría con entusiasmo en el cumplimiento de las recomendaciones, en caso de que sean ratificadas en sesión plenaria.

Aunque haya ocurrido en sesión plenaria, el relator no quiere dejar de expresar aquí la complacencia de los participantes, así como la suya propia, por las declaraciones hechas en ella por los representantes del Fondo Monetario Internacional, cuyos conceptos pertenecen a la Relatoría General.

JAVIER MARQUEZ,
CEMLA

CONVENIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS PRIMARIOS

POR ALBERTO FRANCO BARBIER

(Especial para la Revista del Banco de la República)

La acumulación de excedentes de producción y la consiguiente baja en los precios unitarios de ciertos productos agrícolas y minerales, han forzado a muchos países productores a buscar convenios internacionales de comercio con países consumidores. La baja en los precios unitarios va generalmente ligada a un descenso o estabilización de los ingresos totales del comercio exterior, ya que muchos de esos países productores son típicamente países monoexportadores. Dada la alta relación de ingreso del comercio internacional a ingreso nacional, una baja o estabilización de los recibos por exportación tiene repercusiones numerosas en la economía de los países. Muchas de estas repercusiones son económicas —un descenso en la actividad económica por ejemplo— pero otras son de tipo social y político cuando se agravan los problemas de bajos ingresos y desempleo de la población.

Los convenios internacionales de productos primarios, entonces, brindan un paleativo temporal a la baja en precios unitarios e ingresos totales. A base mayormente de reducción en la cantidad de productos que llegan a los mercados internacionales, los precios unitarios tienden a recuperarse y con ellos los ingresos del comercio exterior.

La discusión que sigue intenta un análisis de las características generales de los convenios internacionales de productos primarios. Primero, se define la naturaleza de los convenios y se mencionan las con-

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

diciones bajo las cuales se efectúan esos acuerdos. Después hay una discusión sobre los tipos generales de convenios internacionales y finalmente se analizan las limitaciones y fallas que ellos envuelven.

I — LA NATURALEZA Y CONDICIONES DE LOS CONVENIOS

Un convenio internacional de productos primarios es un convenio bilateral o multilateral, entre los gobiernos, que establece cierta forma de control internacional para regular el comercio, producción y/o precios de determinado producto o grupo de productos primarios.

Los convenios nacen básicamente de la existencia o persistencia de sobrantes, es decir, de un exceso de la oferta sobre la demanda, a precios "normales".

El Convenio Latinoamericano del Café, por ejemplo, ha sido el resultado de la persistente superproducción de café. Mientras el consumo mundial de café permanece alrededor de 42 millones de sacos, la producción mundial disponible para exportación fue, en la cosecha de 1961-62, alrededor de 62 millones de sacos.

Muchos convenios se han establecido para contrarrestar los problemas de inestabilidad del mercado de los productos primarios. El problema básico radica en que mientras el consumo es más bien estable, la producción está sujeta a cambios considerables. Tanto la oferta como la demanda tienden a ser poco elásticas y por lo tanto los precios varían y también varían los ingresos que reciben los productores. El cuadro siguiente ilustra el efecto que las variaciones en volumen tienen sobre los precios:

RESUMEN DE LA FLUCTUACION DE PRECIO Y VOLUMEN AÑO POR AÑO DE 1901-50

Porcentaje promedio del cambio ocurrido año por año

	Precio	Volumen		Precio	Volumen
Arroz	12	21	Algodón	18	21
Caucho (hule)..	21	29	Azúcar	15	18
Copra	19	..	Té	9	10
Estaño	14	18	Linaza	18	31

Fuente: U. N. Instability in Export Markets of Underdeveloped Countries. New York, 1952.

Como muchos de los países subdesarrollados dependen del comercio de productos primarios, el problema de inestabilidad del mercado es especialmente significativo para ese grupo de países. Los países especialmente afectados son los que dependen de un solo producto como fuente de divisas. Este es el caso de Colombia, El Salvador y Guatemala, donde más del 70% del ingreso que perciben por concepto de exportaciones depende del café.

El mecanismo a través del cual la disminución en los ingresos provenientes de exportaciones afecta el desarrollo de la economía, en un país en el que los ingresos nacionales dependen de un comercio internacional elevado, puede indicarse por el efecto multiplicador, en reversa:

	Recipientes			
	1º	2º	3º	Total
Disminución en ingreso.....	100	60	36.0	196.0
Disminución en consumo de productos domésticos	60	36	21.6	117.6
Disminución en consumo de productos importados	10	6	3.6	19.6
Disminución en ahorros	20	12	7.2	39.2
Disminución en impuestos	10	6	3.6	19.6

Si a un productor (recipiente Nº 1) se le reducen sus ingresos en $ 100 por efecto de menores precios en el producto exportable, se disminuyen los gastos en artículos y servicios nacionales en una cantidad dada por la propensión marginal al consumo de productos locales. Si esta disminución es del orden de $ 60, este es a su vez el monto del descenso en ingresos brutos del recipiente (o recipientes) Nº 2, de quien el productor adquiere sus consumos nacionales. Y así sucesivamente, afectándose el consumo de productos importados, los ahorros y los impuestos.

Para disminuír los efectos de esta situación, los convenios tratan de establecer una mayor estabilidad económica en los países productores. Pero también pueden tener efectos favorables en los países consumidores. El mercado británico de importación de carne se ha compartido mediante un convenio entre Gran Bretaña y sus principales proveedores. Los británicos que tienen interés en proteger a los productores domésticos, han asignado a los países de la comunidad un mercado de exportación, sin que esto ocasione para los consumidores cambios considerables en los precios. Este convenio, en cambio, se puede reflejar en la estabilidad de precios, que es muy importante para los británicos, debido a la tendencia al desequilibrio en la balanza de pagos.

De una manera general podría decirse que lo que estos convenios intentan es lo que han hecho los Estados Unidos al nivel doméstico, asegurando ingresos relativamente estables a los productores.

II — TIPOS GENERALES DE CONVENIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS PRIMARIOS

Después de más de 30 años de estudiar los problemas relacionados con los productos primarios y

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

la subsecuente aplicación de convenios, se ha llegado a la conclusión de que estos convenios pueden clasificarse en tres tipos diferentes, como sigue: 1) el tipo de "control del producto" o "cuota de exportación", adoptado como base de los convenios de café y azúcar; 2) el tipo de inventario variable (buffer stock) adoptado para el estaño, y 3) el tipo de contrato multilateral usado para el trigo (1).

El convenio tipo "control del producto" o "cuota de exportación", generalmente implica el establecimiento de una escala de precios previamente convenida, además de un sistema de cuotas para los países exportadores, planeado con el fin de mantener los precios del mercado mundial dentro de esa escala. Cuando el objetivo principal de este convenio es la estabilización de los precios mundiales y la distribución del mercado mundial, por lo general los países exportadores son los que tienen la responsabilidad de controlar la oferta por medio de la imposición de cuotas de exportación.

Las características más comunes de este tipo de convenio son: I) los convenios constituyen acuerdos intergubernamentales; II) pueden adherirse a él todos los países que importan o exportan determinado producto, pero incluyendo siempre los principales países productores y a veces los países consumidores de tal producto; III) se celebra por un plazo determinado de años, pero es siempre renovable; IV) es administrado por un consejo, junta o comité; V) implica el establecimiento de regulaciones de la exportación por medio de cuotas, generalmente aplica restricciones a la producción y en algunos casos específicos ejerce control sobre las importaciones, inventarios y precios (2).

Un ejemplo de este tipo de convenio lo constituye el Convenio Internacional del Café. El primer acuerdo o convenio interamericano del café, en el cual se incorporó la idea de la cuota de exportación, fue firmado a principios de la década de 1940-50 entre los Estados Unidos y 14 países latinoamericanos productores de café. El objetivo de este convenio era asegurar a esos países mercado por una cantidad determinada de café. Este convenio permaneció en vigor hasta septiembre de 1948. En 1956 la cosecha del Brasil fue tan excepcionalmente grande que atrajo la atención hacia la posibilidad de que se acumularan cantidades excesivas de café ocasionando serios problemas. En 1958, 15 países productores de café firmaron el Convenio Latinoamericano del Café. Este acuerdo condujo a la celebración del Convenio Internacional del Café en 1959, el cual fue firmado por los países productores de aproximadamente el 95% del café del mundo. Actualmente se ha llegado a un acuerdo a largo plazo (5 años) con la participación de países consumidores y productores.

El tipo de convenio de "inventario variable" (buffer stock) implica la adición o la sustracción a los inventarios de reserva, de suficientes cantidades del producto en cuestión con el propósito de afectar los precios en el mercado internacional. Puede incorporar también las cuotas de exportación. La principal característica de este tipo de convenio es que necesita de una entidad coordinadora internacional para controlar los inventarios equilibradores o variables del producto. La agencia coordinadora internacional tendría libertad para adquirir cantidades de cada producto cuando su precio baje a determinado nivel y podría venderlos libremente cuando su precio suba a un nivel especificado.

Un ejemplo de este tipo de convenio lo constituye el Convenio Internacional del Estaño. Este convenio dispone el establecimiento de un inventario variable para hacer frente, dentro de un plazo corto, a las fluctuaciones de precio en el mercado. Según este convenio, el administrador debe proponer la compra de estaño, si tiene fondos disponibles, al precio mínimo de £ 640 por tonelada métrica (elevado a £ 730 en 1957). Igualmente, debe vender estaño, si lo tiene, al precio máximo de £ 880 fijado en 1953. Puede comprar estaño a un precio que corresponda al tercio más bajo entre el precio mínimo y el máximo y venderlo a un precio equivalente al tercio más alto de esa escala, para evitar que el precio del mercado baje o suba en forma muy precipitada; pero no puede comprar o vender cuando el precio se encuentra en el tercio medio. Tanto el precio mínimo como el precio máximo pueden ser revisados por el consejo. Desde 1956 y como consecuencia de la acción del Consejo Internacional del Estaño, el precio de este producto ha variado dentro de los límites de precios fijados (1).

El convenio de tipo "contrato multilateral" implica la negociación de un precio mínimo y un precio máximo, y el compromiso de parte de los países importadores de comprar cantidades "garantizadas" o

(1) Mason, E. S. **Controlling World Trade**: New York, McGraw Hill, 1946.

(2) Davis, S. J. **International Commodity Agreements: Hope, Illusion or Menace?**. New York: The Committee on International Economic Policy, 1947.

(1) Hudson, S. C. **The Role of Commodity Agreements in International Trade**, 1961.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

una proporción definida de sus importaciones a los países exportadores miembros, a los precios establecidos.

El convenio del trigo constituye un ejemplo del contrato tipo "multilateral". En 1949, después de 17 años de esfuerzos, se produjo el Convenio Internacional del Trigo que estuvo en efecto por cuatro años. Prácticamente todos los países importadores y exportadores (excepto Argentina y Rusia) firmaron el convenio. Ciertos países exportadores convinieron en embarcar cada año cantidades "garantizadas" de trigo a precios que no excedieran el precio máximo establecido. Igualmente, determinados países importadores convinieron en comprar a los países exportadores cantidades específicas a un precio no inferior al precio mínimo establecido. Para esta transacción se usaron los canales comerciales. Se estableció un consejo encargado de administrar el convenio y resolver las disputas. Los votos en el consejo se dividieron por partes iguales entre los países exportadores e importadores (1).

III — ORIGEN DE LOS FRACASOS Y LOS EXITOS DE LOS CONVENIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS PRIMARIOS

El sistema de cuotas se basa ante todo en el entendimiento que existe entre los participantes de que no se apartarán ni de los límites de exportación ni del nivel de precios especificados en el convenio. Sin embargo, los participantes inevitablemente tienen diferentes intereses en los convenios y en su mantenimiento. Por ejemplo: a algunos productores a bajo costo les parecería que la competencia sin restricciones les asegurará mayores exportaciones que las que les han asignado bajo el sistema de cuotas. (Este es uno de los peligros del Convenio del Café por incluír los países africanos). Igualmente, una cosecha muy superior a la esperada, a menudo origina presión por un aumento de las exportaciones. En 1933, el Convenio Internacional del Trigo que comprendía 22 países, se rompió cuando Argentina obtuvo una cosecha inesperadamente grande, para la cual no disponía de facilidades de almacenaje adecuadas, viéndose obligada a exceder su cuota de exportación. (Argentina alegaba que los Estados Unidos no habían cumplido el compromiso de contraer el área sembrada).

Aun en el caso de que los principales exportadores del mundo se unieran bajo un plan de cuotas que todos pudieran apoyar, las exportaciones provenientes de otras fuentes extrañas al convenio podrían echar a perder el proyecto. Los primeros controles del azúcar y el caucho fracasaron debido a la competencia de afuera. La experiencia previa ha demostrado la necesidad de incluír en estos convenios a las principales fuentes de suministro (1).

Los productos que entran al comercio mundial muestran una enorme disparidad en su adaptabilidad a los controles de exportación. En un extremo se encuentra el estaño. Cierto número de condiciones especiales favorecen el control efectivo, tales como la limitación de reservas conocidas y su localización relativamente en pocas áreas; la integración financiera de los intereses mineros; la relativa indiferencia del consumidor a los precios elevados. En el otro extremo están algunos productos agrícolas básicos. En estos, hay ciertas condiciones que dificultan el control, como por ejemplo, la amplia distribución geográfica y la fácil expansión de los cultivos; la dificultad de controlar la producción dentro del país. También los países consumidores e importadores tienen gran interés en el precio del producto y puede ocurrir que substitutos sintéticos compitan con los productos naturales. Pero suponiendo que sea posible establecer un control total sobre las exportaciones, ¿puede mantenerse este control sin necesidad de establecer cierto control sobre la producción? Si no se controla la producción en uno o varios de los países que forman parte del convenio, existe siempre la posibilidad de que una superproducción acumulada induzca a estos países a separarse del convenio. El control de la producción de estaño es relativamente fácil debido a que el número de productores de estaño es relativamente pequeño. Con todo, según lo indica la experiencia de los Estados Unidos, el control de la producción agrícola es mucho más difícil. En algunos productos como el café, el té y el caucho, la limitación impuesta sobre la extensión de estas plantaciones solamente producirá efectos después de un período de varios años. Un control de la producción sujeto a la decisión de miles de agricultores y a las variaciones naturales de las cosechas, no constituye un instrumento muy razonable para controlar la producción. Esta situación se basa en el hecho de que la oferta no es reversible y también en la ausencia de alternativas económicas. Es bien posible que la falta de alternativas mantendrá la producción de café a un nivel muy alto durante los años venideros. Aun ante el hecho de la baja en el precio del café, cuando los precios de otros productos alternativos (desde el

(1) Enke, S. Solera, V. International Economics. Englewood Cliffs: Prentice-Hall: 1957, p. 443. ff.

(1) Davis, J. S. op. cit. p. 26-28, 36-42.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

punto de vista del productor) también bajan, se puede esperar aún un aumento en la producción de café.

En el caso de inventarios variables la administración puede ser una verdadera dificultad de funcionamiento. Esto incluye I) los problemas que implica la distribución financiera de los costos; II) la presencia o ausencia de facilidades de almacenaje; III) las deficiencias de datos estadísticos y pronósticos técnicos de las cosechas; IV) otras causas.

La falta de controles adecuados sobre la producción y de una administración apropiada, pueden reconocerse como factores contribuyentes al fracaso del Convenio Internacional del Trigo. La producción de trigo ha aumentado, desde la guerra de Corea, a una tasa mucho más elevada que la de consumo. En los Estados Unidos los precios han estado sujetos a niveles de apoyo doméstico muy elevados y este país ha mantenido un precio irregular fijando en el exterior las condiciones del Convenio Internacional del Trigo. Bajo la ley 480, los Estados Unidos empezaron a vender cierta cantidad de trigo a cambio de moneda local (no convertible). Sin embargo, los Estados Unidos no pidieron les fueran recibidas las cantidades garantizadas a los precios mínimos establecidos según el Convenio Internacional del Trigo.

En resumen, para ser efectivos, los convenios internacionales de productos primarios requieren: I) la participación de los principales países exportadores; II) establecimiento de controles sobre la producción, exportación y administración de los inventarios; III) cambios estructurales de manera que la política nacional no favorezca aumentos de producción en cantidades mayores a las que pueden ser absorbidas. Estos objetivos sugieren el fomento de la producción, para efectos de exportación, en áreas de bajo costo y la desviación de recursos hacia otros canales.

Finalmente, existen argumentos y contra-argumentos en relación a los convenios internacionales de productos primarios. Los principales argumentos en contra de estos convenios son: 1) que congelan las exportaciones en el estado actual y la producción en los sitios existentes, debido a que el sistema de cuotas, por ejemplo, asigna cuotas en relación con la producción del pasado; 2) que están dominados por los productores y fijan precios únicamente para satisfacer los intereses de los productores, y 3) que la misma existencia de controles, cuando estos son efectivos, es suficiente para prevenir o posponer cualquier medida positiva para desviar hacia otros lugares los recursos de las áreas ya establecidas o de altos costos de producción.

El primer argumento es valedero y el caso de Gran Bretaña y los convenios con sus abastecedores de carne constituyen un buen ejemplo. Pero estos convenios no están necesariamente dominados por los productores. Por ejemplo, los Estados Unidos por algún tiempo resistieron la presión de los intereses exportadores por un alza en los precios del café. Por otro lado, en la década 1930-1940 los convenios del estaño se celebraron sin la representación de los consumidores.

A la larga, las restricciones de las exportaciones y el alza de precios no están necesariamente en contra de los intereses de los consumidores. Aunque temporalmente los consumidores podrían beneficiarse de precios más bajos asociados con exceso de producción, posiblemente podría demostrarse que su gran interés en proteger la estabilidad económica y política justificaría precios más altos para los productos primarios de exportación.

EL PROBLEMA DE LIQUIDEZ INTERNACIONAL Y EL PATRON MULTIPLE DE DIVISAS

DE FRIEDRICH A. LUTZ (1)

Traducido por Santiago Madriñán de la Torre, de la serie **Essays in International Finance, Nº 43**, de marzo de 1963, publicada por la Sección de Finanzas Internacionales del Departamento de Economía de la Universidad de Princeton, que dirige el profesor Fritz Machlup.

EL PROBLEMA

Los muchos planes que en los años recientes se han propuesto para cambiar más o menos radicalmente nuestro sistema monetario internacional, deben su existencia al temor de sus autores en cuanto

(1) Friedrich A. Lutz, fue miembro del Departamento de Economía de la Universidad de Princeton durante quince años. Ahora es profesor de Economía en la Universidad de Zurich, Suiza, y ha sido por varios años Consejero Externo del Banco de Arreglos Internacionales. Entre sus libros están **Theory of Investment of the Firm** (con Vera C. Lutz) y **Zinstheorie (Teoría del Interés)**.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

a que las reservas de liquidez internacional lleguen a ser tarde o temprano tan escasas, que el mundo occidental se verá forzado a seguir una política deflacionaria con todas las desastrosas consecuencias que tal política conlleva, a menos que se tomen las medidas apropiadas.

El argumento —hasta ahora muy bien conocido para cualquier economista— es, en esencia, este: la producción de oro aumenta mucho menos las existencias de oro monetario que lo requerido por este último para sostener la expansión del comercio internacional o del producto nacional bruto del mundo occidental. Entonces las reservas en dólares de los países distintos a los Estados Unidos deben aumentar continuamente para estar de acuerdo con la creciente deficiencia de reservas de oro. Un aumento en las reservas de dólares, sin embargo, requeriría de los Estados Unidos mantener un déficit en su balanza de pagos. Aunque los países con superávit continuaran, como hasta ahora, aumentando sus reservas internacionales exclusivamente en dólares, no se puede esperar que continúen haciendo esto cuando los pasivos en dólares americanos lleguen a ser varias veces superiores a las existencias de oro americano. Pero como las autoridades monetarias aún hoy día no desean acumular dólares por la totalidad del superávit de la balanza de pagos de sus respectivos países, tales superávit causan, por lo menos en parte, una pérdida de oro para los Estados Unidos. Como es natural, los Estados Unidos no pueden continuar con un déficit indefinido. Pero si esto no sucede, afrontaríamos tarde o temprano una escasez de reservas internacionales en el mundo occidental.

Para los propósitos de la presente discusión, acepto este diagnóstico de la debilidad fundamental del presente patrón de cambio-oro; pero debo por lo menos agregar que no creo que la escasez de reservas internacionales sea inminente. Sin embargo, es función del economista pensar anticipadamente sobre las posibles soluciones para el dilema al cual me he referido. Esta clase de reflexiones ha producido tal galaxia de propuestas para cambiar fundamentalmente el estado de cosas actuales, que puede parecer a muchos como un agradable pasatiempo para encontrar algunos cambios deseados, que no envuelven radicales desviaciones de lo que actualmente tenemos, ni requieren nuevas instituciones, ni imponer nuevas funciones a las instituciones internacionales existentes.

SOLUCIONES POSIBLES

Hay en principio solamente tres soluciones al problema de la amenaza de la deficiencia de las reservas internacionales.

La **primera** consiste en la adopción de un sistema de tasas de cambio libremente flexibles —una solución muy clara hasta el punto que acaba con el problema de lo adecuado de las reservas internacionales de la escena. Sin embargo, no discutiré este método de tratar el problema. He sido en el pasado, y todavía soy, partidario de las tasas de cambio flexibles al menos dentro de ciertos límites amplios. Pero la resistencia de las autoridades monetarias a las tasas flexibles, es en casi todos los países tan fuerte que tal sistema no tiene ninguna posibilidad de ser adoptado en un futuro previsible.

La **segunda** solución es un aumento en el precio del oro. De nuevo, me abstengo de discutir esta solución en detalle. Pero quisiera hacer una o dos observaciones al respecto:

Primero que todo, creo que muy seguramente el aumento del precio del oro por parte de los Estados Unidos no conduciría a ninguna modificación en las tasas de cambio, ya que los países europeos harían otro tanto. No sería, entonces, ninguna contribución a una mejora en la balanza de pagos norteamericana. Pero esto no significa que la medida no tenga sentido. Si el precio del oro fuese aumentado suficientemente, los Estados Unidos podrían, con el consentimiento de las autoridades monetarias de los otros países, convertir la totalidad de los superávit en dólares de estos últimos —inclusive de la cantidad que pudiera en el futuro devolverse a las autoridades monetarias por los bancos comerciales— en oro. Si esto sucediere, el dólar dejaría de ser parte de las reservas internacionales. Y si, corriendo con suerte, la producción de oro del occidente (más, posiblemente, ventas de oro por parte de Rusia) aumentara suficientemente como para que el crecimiento de las existencias de oro monetario alcanzara al, digamos, crecimiento del comercio internacional, no habría necesidad de usar el dólar para propósitos de reservas en el futuro. Ahora, ya que las autoridades monetarias consideran el oro como el final y más deseable medio de reserva internacional, y que el oro es el único medio que constituye reservas internacionales **netas**, esto es, —reservas que no corresponden a pasivos, como es el caso de los saldos en dólares—, seguramente admitiríamos que esta segunda solución no es tan tonta como muchos economistas nos quieren hacer creer.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

Pero si no soy un partidario de un aumento en el precio del oro, es principalmente por dos razones:

La primera es la rebatiña por el oro, y la confusión en los mercados de cambio extranjero, que ocurriría tan pronto como existiese una seria discusión de un movimiento hacia un precio del oro más alto. La intención de cambiar el precio del oro no puede ser un secreto bajo las presentes circunstancias.

La segunda razón es el peligro inflacionario que conllevaría por el gran aumento en las reservas de todos los países con sustanciales existencias de oro. Este peligro no surgiría necesariamente en el caso de los Estados Unidos, si sus pasivos en dólares se convirtiesen en oro, ya que sus reservas aumentarían muy poco o nada. En las demás partes, sin embargo, el peligro de inflación sería, indudablemente bastante serio, porque las balanzas de pago dejarían, por algún tiempo, de actuar como un freno contra las políticas inflacionarias, mientras al mismo tiempo las ganancias en libros obtenidas de la devaluación, podrían tentar a los gobiernos a emprender políticas financieras deficitarias las cuales en tales circunstancias no les representarían costo alguno. Aunque el ejercicio de una disciplina monetaria por parte de los países en cuestión podría indudablemente prevenir tales consecuencias inflacionarias, no soy lo suficientemente optimista para creer que esto ocurriría en la práctica. Y si estas no se previnieran, el efecto estimulante en la producción de oro, que es necesariamente una parte del esquema total, se dejaría sentir tarde o temprano. Una revaluación del oro tendría entonces que repetirse. Por estas razones que considero bastante obvias, los aumentos recurrentes en el precio del oro harían al oro o al patrón de cambio-oro inservible.

La tercera solución consiste en ampliar el potencial de préstamos de los países extranjeros haciendo los preparativos para que los países con superávit en su balanza de pagos presten a los que tienen déficit. Estrictamente hablando, no serían los países que tienen actualmente superávit los que prestarían; esto lo harían otros países que poseen grandes reservas internacionales, acumuladas en pasados superávit. Sin embargo, para simplificar consideraré a los países prestamistas como idénticos a aquellos que tienen superávit en la balanza de pagos. El principio se puede hacer sumamente claro con un ejemplo extremo:

Supongamos que se crease una institución internacional similar a la extinguida Unión Europea de Pagos, pero sobre una base mundial. Todos los países con superávit "depositarán" su superávit en esta institución, mientras todos los países con déficit podrían estar en deuda con ella para cubrir sus déficit. Ya que la suma de los déficit siempre iguala el total de los superávit, no se presentaría jamás ninguna crisis de balanza de pagos ni déficit en las reservas internacionales. Este "sistema de crédito ilimitado" sería, claro está, excesivamente inflacionario, puesto que cada país tendría interés en girar sobre los recursos de los otros países para compensar su déficit, y ningún país estaría obligado a guardar vigilancia estricta en su posición de balanza de pagos. Por supuesto, yo no soy partidario de este sistema; solamente lo menciono porque muestra mejor que cualquier otro, cómo la escasez de reservas internacionales puede evitarse por medio de préstamos internacionales.

Todos los planes que se han inventado para resolver nuestro problema —excepto, claro está, el de tasas flexibles y el de aumento en el precio del oro— son variaciones sobre este tema de aumentar el potencial prestamista de los países miembros induciendo o forzando a aquellos que tienen una fuerte posición de cambio-extranjero a prestarles a los de posición débil. Así se haría, si el F.M.I. organiza créditos stand-by, o si se crea un banco mundial a la Triffin con poder de crear una moneda internacional, o si, al estilo Maudling, el F.M.I. actúa como depositario de las monedas que los países con superávit no quieren poseer.

En el caso de que el F.M.I. amplíe el potencial de préstamos de la manera descrita, es evidente que la solución de nuestro problema consiste en la disposición de los países con una posición fuerte de cambio-extranjero para prestar a aquellos con posición débil. Si se crea un banco a la manera Triffin, esto es quizás menos obvio, pero sin embargo cierto. Si este banco mundial otorga un crédito al país A al crearle un depósito en bancores a su favor, y el país A mueve este depósito, en pago por su déficit, al país B, quien mantiene el depósito, es el país B quien realmente está dando el crédito al país A. O supongamos que, bajo el esquema Maudling, un participante en la Mutual Currency Account decide no convertir la moneda de otro participante en dólares ni en oro, pero lo deposita —después de notificar al país deudor— en la Account a cambio de un depósito en alguna unidad monetaria de valor fijo en términos de oro. Lo que aquí realmente sucede es que el país depositante presta al país cuya moneda se encuentra en depósito en la Account.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

De lo que hasta ahora ha sido dicho debería estar claro que la capacidad de préstamo de un país debe ser considerada como parte de sus reservas internacionales. El F.M.I. está siguiendo este principio cuando aumenta la posición bruta en el F.M.I. de un país, i.e. su potencial de giro, a sus reservas de cambio-extranjero y oro. Pero esto no es todo. Consideremos el caso de los Estados Unidos. El deseo de los otros países de prestarles a los Estados Unidos acumulando dólares es ciertamente una parte importante de la liquidez internacional de este país. Sin él, los Estados Unidos habrían perdido su oro mucho más rápidamente y se hubieran visto forzados desde hace mucho a controlar su balanza de pagos. Y el miedo de que este deseo a mantener dólares pueda no durar indefinidamente contribuye con toda seguridad a hacer creer que la posición de liquidez internacional de este país está deteriorándose.

Es importante tener en cuenta que si un país hace uso de este potencial de préstamos, el efecto será diferente según sea el tipo de préstamo de que se trate. Uno no conlleva la creación de ninguna reserva internacional por el prestamista, mientras que el otro tipo sí la crea. Sugiero que una buena manera de agrupar estos planes es de acuerdo a si ellos estipulan un aumento en el potencial de préstamos de los países deficitarios induciendo a los otros países a que les presten a ellos, o si ellos van más allá de esto y convienen en crear un tipo de préstamo en el cual se crean reservas por el prestamista. Al primer grupo pertenecen medidas tales como la de aumentar las cuotas en el F.M.I. y la de otorgar créditos **stand-by** por los países que tienen una posición fuerte de cambio exterior, como se hizo en la reunión del F.M.I. en Viena en 1960. El plan Maudling y el esquema anteriormente delineado —el sistema de crédito ilimitado— pertenecen también a este grupo. El segundo grupo comprende el plan Triffin y otros similares. En el plan Triffin el énfasis no está tanto en el aumento del potencial prestamista de los países participantes, como en la creación de más unidades de medios de pagos internacionales, para que los países prestamistas hagan uso de este potencial.

Desde el punto de vista de la anterior clasificación, la situación bajo el presente patrón de cambio-oro, es la siguiente: por intermedio del F.M.I. el potencial prestamista de todos los países participantes se ha aumentado; y cuando cualquier país obtiene préstamos, el correspondiente préstamo hecho por los otros países es de tipo "neutro", el cual no crea reservas por los prestatarios. Los Estados Unidos tienen además un potencial de préstamo adicional que los otros países no tienen. Consiste en el deseo de los otros países de adquirir saldos en dólares; y la adquisición de tales saldos representa un segundo tipo de préstamo, esencialmente, de aquel que crea reservas internacionales por el prestamista.

Vale la pena anotar que aquellos que han inventado esquemas para evitar el peligro de una futura escasez de reservas internacionales aumentando tales reservas, más que por el simple aumento del potencial de préstamo de cada país, no desean ver una expansión de tales reservas en la forma de acumulación de saldos en dólares como ocurre bajo el sistema que actualmente tenemos. La razón es, como la he señalado anteriormente, que tal acumulación está, por lo general, acompañada de pérdidas de oro por parte de los Estados Unidos y llevaría en todo caso a la reducción de la proporción de oro a pasivos a corto plazo de los Estados Unidos. Entonces, mientras exista el presente patrón de cambio-oro y continúe el déficit de los Estados Unidos, los "conservadores" están de acuerdo con los "reformadores" en sostener —paradójicamente me parece— que los países con superávit deben prestar en forma tal que no aumenten las reservas internacionales como un medio de tratar la amenazante escasez de tales reservas. E insisten para obligar a los países con una posición de cambio fuerte para que "presten más", como se dice. Se puede notar que en las discusiones públicas la adquisición de balances en dólares difícilmente se considera como préstamos. Quienes piden que "presten más" lo que realmente quieren decir es que los países con superávit deberían prestar de tal manera que no creen reservas en dólares; es decir, que se preste ampliamente a los Estados Unidos o que se preste —lo grande o pequeño no tiene importancia en este caso— a terceros países. En ambos casos el superávit en la balanza de pagos de los países prestamistas y el déficit en la balanza de pagos de los Estados Unidos sería reducido paralelamente, comparado con lo que habría sido si tal préstamo no tuviere lugar.

Y bien, este modo de equilibrar las balanzas de pagos a través de préstamos "neutros" —o préstamos que no crean reservas por los países con superávit, el cual es en su forma extrema equivalente al "sistema de crédito ilimitado" delineado anteriormente, no es más sensible que el método de persuadir, u obligar, a los países con superávit a prestar a los países con déficit de manera tal que no se creen reservas.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

La teoría fundamental de ambos métodos tiene sus raíces en el mercantilismo. Este considera a los países con superávit en su balanza de pagos como exportadores "naturales" de capital, lo que implica que tales superávit son un signo de riqueza. La gente, que en otros campos ha ridiculizado el mercantilismo está lista a hablar de esta manera. La teoría parece especialmente extraña, como realmente lo es, para aquellos que piensan que una acumulación de balances en dólares no como "préstamos a los Estados Unidos" sino simple y llanamente como "un aumento a las reservas de cambio internacional". Hay, sin embargo, otros que reconocen que tal adquisición de saldos en dólares refleja un exceso de ahorro doméstico sobre la inversión doméstica y que es una forma de hacer préstamos; y algunos de ellos están, creo, inclinados a argumentar que no se haría mal en solicitar a un país que ya tiene bastante exceso y está prestando a cambiar la forma de este préstamo.

Deberíamos tener cuidado de aceptar este punto de vista. Porque, mientras un superávit en la balanza de pagos, en verdad significa un exceso de los ahorros domésticos sobre la inversión doméstica, no significa necesariamente un exceso ex-ante. Una indicación de que las dos cosas no siempre coinciden es el hecho de que las tasas de interés son frecuentemente más altas en los países con superávit(prestamistas) que en los países deficitarios (prestatarios). Seguramente la explicación de los superávit tiene que hacerse en términos de los niveles de costos en los países con superávit que serían bajos relativamente en comparación a los niveles de costos en los otros. Y en tales circunstancias la manera correcta de actuar es que los países con superávit se desprendan de su superávit no por medio de préstamos a largo plazo, sino a través de medidas que aumenten sus importaciones y reduzcan sus exportaciones (y que los países con déficit cooperen si les es posible actuando de la manera contraria). Me parece que este es el remedio correcto para los problemas de balanza de pagos, no el "sistema de créditos ilimitado".

Un último punto antes de pasar a la parte más constructiva de esta discusión. Cuando nos damos cuenta de la importancia del potencial de préstamos de los países como parte de su liquidez internacional, no podemos dar mucha importancia al cálculo acostumbrado de las reservas de liquidez internacional del mundo occidental el cual las iguala a la suma de las existencias de oro de los distintos países más los saldos en dólares de los países diferentes a los Estados Unidos, más los saldos en libras esterlinas de los países fuera del área de la libra esterlina. Para tal cálculo no se toma en cuenta el potencial de préstamo de los países. Es decir, como lo he dicho antes, no agrega sus derechos de giro en el F.M.I. Por otra parte, no hay manera de conocer la suma de todos los potenciales de préstamo. Además, no podemos ignorar el hecho de que un aumento en los saldos en dólares de los países extranjeros puede reducir el potencial de préstamo restante de los Estados Unidos, o lo que es lo mismo, el deseo de los países extranjeros de acumular más saldos en dólares, caso en el cual la liquidez internacional para el mundo en conjunto, no ha aumentado hasta el punto indicado por las medidas estadísticas comunes. Lo que quiero señalar ahora, deben notarlo, lo mismo que han hecho otros críticos de tales estadísticas, especialmente de aquellas estadísticas que no tienen en cuenta el hecho de que los saldos en dólares, y libras esterlinas corresponden a pasivos de los Estados Unidos y la Gran Bretaña, y en consecuencia se equivocan al dar una verdadera visión de la liquidez internacional neta la cual, argumentan, debería considerarse únicamente como equivalente a las existencias de oro monetario.

Pero si no aceptamos, como una solución al problema de la liquidez internacional, el principio de que los países deberían ser obligados a prestar, ya sea creando reservas o no, y si también opinamos que el sistema presente no puede permanecer indefinidamente, ¿qué otra solución hay?

EL PATRON MULTIPLE DE DIVISAS

En una serie de conferencias que tuvieron lugar en mayo de 1961, en Amsterdam (1), propuse que los países occidentales que actualmente poseen saldos en dólares traten en el futuro de guardar sus reservas internacionales, no solamente en la divisa de un país, sino en la de varios, y que los Estados Unidos también siguieran la política de mantener divisas de otros países además de oro. No todos los países, por supuesto, serían elegibles para servir como países de divisas claves. Ningún banco central, creo, estaría dispuesto a poseer divisas de los países latinoamericanos. Los países de las nuevas divisas claves serían indudablemente escogidos en su mayoría de los países de Europa Occidental.

(1) Publicadas bajo el título **The Problem of International Equilibrium**, por la North Holland Publishing Company (Amsterdam, 1962).

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

La política de mantener reservas en varias divisas en lugar de solamente una o dos está adquiriendo un creciente número de partidarios, algunos de ellos pertenecientes a círculos influyentes. El Subsecretario del Tesoro Roosa apoya la idea; el Economist de Londres la favorece; y también hace parte del plan que el doctor Posthuma, uno de los directores del Banco Central de los Países Bajos, sugirió hace algunos meses. Realmente hay pocas dudas de que esta es la dirección en la cual el mundo occidental se está moviendo gradualmente. Los Estados Unidos fueron los primeros que se movieron en esta dirección, siguiendo algunos experimentos en los cuales autoridades monetarias habían llevado a cabo en el mercado de cambio exterior solicitando préstamos en divisas extranjeras y con los cuales se han convencido de lo deseable de adquirir y poseer saldos a su favor, cuando la situación de la balanza de pagos del país lo permita. Desde nuestro punto de vista, el aspecto más importante de aquellas operaciones de cambio extranjero llevadas a cabo por el Tesoro y otras por el Sistema de la Reserva Federal, es que ellos pueden probar ser un primer paso hacia la adopción general del patrón múltiple de divisas. Pero llama la atención también, por sí misma, ya que muestra una de las ventajas de poseer saldos en diferentes divisas extranjeras. Pero, como Mr. Charles A. Coombs del New York Federal Reserv Bank lo ha señalado en la edición del Boletín del New York Federal Reserve Bank, no necesito discutirlo aquí en detalle. Mostraré las operaciones del Tesoro haciendo referencia a sus operaciones en marcos alemanes después de la revaluación de esa divisa.

Después de la revaluación del marco en marzo de 1961, unas anticipaciones de una segunda revaluación causaron un flujo de fondos especulativos de los Estados Unidos a Alemania. Los fondos vinieron de tres fuentes distintas: 1) de las personas que cambiaron marcos con la intención de cambiarlos nuevamente a dólares después de que la esperada segunda revaluación del marco tuviera lugar; 2) de los norteamericanos que tenían acreencias futuras en marcos; y 3) de los alemanes que esperaban recibir dólares en el futuro o prestaban dólares actuales para recibir en cambio marcos. No es sorprendente que en esta situación el sobreprecio de los marcos futuros aumentara por encima de su nivel normal como lo determinaban las diferencias entre las tasas de interés a corto plazo. Este es el mercado de futuros en el que el Tesoro de los Estados Unidos intervino vendiendo marcos, que el Bundesbank ofreció oportunamente. A causa de estas ventas se redujo suficientemente el sobreprecio del marco, haciendo los cambios de fondos hacia Alemania menos atractivos para todos aquellos que querían combinar la compra de marcos actuales con la venta de marcos futuros, como también para los americanos con promesas en marcos, y para los alemanes que iban a recibir dólares; quienes encontraban ahora preferible comprar marcos futuros en cambio de marcos actuales. De esta manera el flujo de capital a corto plazo de los Estados Unidos a Alemania se redujo en aquellos críticos meses y —otro efecto favorable— la pérdida de oro que generalmente acompañara la adquisición de dólares por parte de los bancos centrales extranjeros fue menor de lo que hubiese sido en otras circunstancias.

El éxito de estas operaciones animó a las autoridades a llevar a cabo otras. Al principio de 1962 el Federal Open Market Committee autorizó transacciones de mercado abierto en divisas extranjeras. Sobre la base de esta autorización el Special Manager de la Open Market Account para las operaciones en divisas extranjeras negoció una serie de swaps con los bancos centrales extranjeros. Estos arreglos prevén facilidades de crédito recíprocas entre el Sistema de la Reserva Federal y los bancos centrales extranjeros, permitiendo a cada parte girar en la divisa del otro hasta cierta cantidad durante un período que va de tres a seis meses. Al final del término especificado, las transacciones se invierten a la misma tasa de cambio a la cual se negoció el swap original. Esta es una práctica en la cual se da una garantía contra el riesgo de una alteración en el tipo de cambio. Las divisas que, por medio de estos arreglos de swap, se ponen a la disposición del Sistema de la Reserva Federal pueden usarse para hacer distintas operaciones de cambio que buscan influír en los flujos de capital a corto plazo. Por ejemplo, el uso que se hizo del arreglo de swap con el Banco Nacional Suizo y el Banco de Arreglos Internacionales (B.I.S.) —que envuelven un procedimiento técnico más complicado— resultó en que los bancos comerciales suizos y el B.I.S. obtuvieron dólares (treasury bills), en lugar del Banco Nacional Suizo, el cual los habría convertido en oro. Esto significó que los Estados Unidos evitaron una pérdida de oro, y que al Banco Nacional Suizo le fue posible terminar con el exceso de liquidez del sistema bancario comercial suizo.

Mucho más interesante, a mi modo de ver, que las operaciones llevadas a cabo sobre la base de la autorización dada al Special Manager de la Open

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

Market Account para trabajar con monedas extranjeras es la frase, contenida en esta autorización, de que uno de sus objetivos es "a largo plazo facilitar los medios por los cuales la recíproca posesión de divisas extranjeras pueda contribuír a solucionar las necesidades de liquidez internacional como lo requiere la expansión de la economía mundial". En esta frase, la adopción de "el patrón múltiple de divisas" se prevé como medio de vencer la amenaza de la escasez de reservas internacionales. Y este es —el más importante— aspecto de este patrón sobre el cual debemos volver.

Supongamos que el patrón múltiple de divisas hubiese existido por algún tiempo anteriormente y que los saldos poseídos por las autoridades monetarias en los distintos países de divisa clave hubiesen alcanzado una cantidad igual a la suma de los saldos en dólares o libras esterlinas que esas autoridades poseen actualmente. Los saldos oficiales en dólares alcanzaban en septiembre de 1962 a $ 11.7 miles de millones y los saldos en libras esterlinas a $ 6.8 miles de millones. El total de $ 18.5 miles de millones era más o menos igual a las existencias de oro de los dos países citados ($ 18.8). Si incluímos los saldos en dólares y libras esterlinas no oficiales, y los pasivos extranjeros a corto plazo de los dos países ($ 29.4 miles de millones) representaban el 157% de sus existencias de oro. Para el Reino Unido solamente la proporción de tenencias extranjeras oficiales a oro era de 244% y el total de tenencias extranjeras a oro 353%. Las correspondientes proporciones para los Estados Unidos eran 73% y 123%. Supongamos que los países de divisa clave comprenden los Estados Unidos, el Reino Unido, Francia, Alemania Occidental, Italia, los Países Bajos y Suiza. El total de existencias de oro de estos siete países alcanzaba en septiembre de 1962 a $ 31.3 miles de millones. Los saldos de $ 18.5 miles de millones (el total de los saldos en dólares y libras esterlinas) y de $ 29.4 miles de millones (el total de todos los saldos en dólares y libras esterlinas) alcanza a 60% y 95% respectivamente de las existencias de oro combinadas de estos países. Es evidente entonces que si estos saldos se repartieran entre los siete países, ninguno de ellos necesitaría estar en la posición en la cual el Reino Unido (y también los Estados Unidos si todos los saldos extranjeros de dólares se toman en cuenta) está actualmente, de poseer pasivos extranjeros a corto plazo más grandes que el total de existencias de oro y, lo que es lo mismo, con unas reservas netas negativas. Suponiendo que es cierto que un aumento en la proporción de pasivos extranjeros en relación a las existencias de oro hasta el punto que el primero sea un múltiplo del segundo, mina la confianza en una divisa clave, esta es seguramente una ventaja del sistema de divisas múltiples, que mantiene esta proporción más baja.

El propósito de los cálculos anteriores es solamente para ilustrar un principio. Me doy cuenta, claro está, de que la proporción de saldos en dólares al de existencias de oro norteamericanas no puede ser disminuída por los poseedores de los saldos existentes tratando de comprar otras divisas con dólares. La única manera por la cual la proporción puede de hecho disminuírse es que los Estados Unidos hagan uso apropiado de sus futuros superávit en su balanza de pagos. En este país como en otros la nueva política tendría que ser aplicada a las reservas de cambio extranjero adquiridas en el futuro. Por ejemplo, los países que tengan en el futuro superávit en su balanza de pagos al mismo tiempo que los Estados Unidos tengan, supongamos, un equilibrio aproximado en su balanza de pagos, no deberían insistir en obtener dólares u oro a expensas de las tenencias de dólares y oro de los países con déficit; en cambio deberían estar dispuestos a adquirir saldos en cualquiera de los países con déficit que fuesen miembros del amplio grupo de las divisas claves. Al hacer esto estarían aumentando el total de reservas internacionales en cambio de, bajo el sistema actual, simplemente cambiando las existencias de reservas. Similarmente, si los Estados Unidos se sitúan en una posición de superávit, esto no conllevaría ninguna disminución de los saldos en dólares o en las existencias en oro de los otros países, si los Estados Unidos accedieran a poseer divisas extranjeras y así aumentar el total de reservas internacionales. Es verdad que los Estados Unidos podrían preferir aprovechar la oportunidad de reducir sus pasivos en dólares, y en consecuencia mejorar la proporción de las existencias de oro a tales pasivos. Bajo el sistema actual, esto significaría una reducción en el total de reservas internacionales. Pero bajo el patrón múltiple de divisas no significaría necesariamente esto. Porque, hasta el punto de que algunos países distintos a los Estados Unidos tuvieran superávit, estos países podrían aumentar sus saldos en terceros países, causando la disminución en los saldos en dólares pero compensados por un aumento simultáneo en los saldos en otras divisas claves. Así la proporción norteamericana de pasivos extranjeros a oro podría disminuír mientras la proporción de los otros países se aumenta. En

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

verdad, estas proporciones deberían, a largo plazo, nivelarse entre los distintos países de divisas claves.

Para evitar un mal entendido, debo subrayar que no soy partidario de que los países que tienen superávit en sus balanzas de pagos deberían necesariamente acumular saldos en otras divisas claves en lugar de dólares. No estoy a favor de obligar a algunos países a prestarles a otros contra su voluntad. Si, por ejemplo, existe un superávit de marcos alemanes en el mercado de cambio extranjero, y ningún país desea tener marcos adicionales, el marco bajaría hasta el punto en el cual las autoridades monetarias tendrían que mantenerlo vendiendo divisas extranjeras. Pero las divisas que venderían no serían necesariamente dólares. Podrían consistir también de otras monedas claves que poseyesen. En todo caso, sin embargo, los saldos alemanes en el exterior declinarían y los saldos de los otros países en Alemania aumentarían. Y esta disminución en sus reservas internacionales sería una sana prevención para los otros países que no desean financiar su déficit.

LA CUESTION DE LA GARANTIA DE ORO

En caso de que se adoptara el patrón múltiple de divisas, sería deseable y, creo, necesario que todos los países de divisas claves se declararan dispuestos a vender oro cuando lo soliciten las autoridades monetarias extranjeras a un precio fijo. En otras palabras, las tenencias de los bancos centrales en los países extranjeros tendrían acceso directo al oro en aquellos países en lugar de tener que adquirir primero dólares y luego oro, y los países de las nuevas divisas claves estarían exactamente en la misma posición con relación a las ventas de oro como lo estarían los Estados Unidos bajo el antiguo sistema y como continuarían estando bajo el nuevo sistema.

Este punto me parece bastante obvio. Lo que no está claro es si los países de divisa clave tendrían que dar garantías contra el riesgo de cambio que correrían las autoridades monetarias extranjeras cuando mantengan sus divisas. El Economist de Londres ha expresado repetidamente la idea de que, sin tales garantías, ningún país desearía mantener saldos en los países de las nuevas divisas claves. Este argumento, sin embargo perdería mucha de su fuerza cuando tales países lleven a cabo la conversión a oro cuando se les solicite de la misma manera que lo hacen los Estados Unidos. Los saldos en cualquiera de las nuevas divisas claves estarían en el mismo pie que los saldos en dólares; y no hay ninguna razón para que los países desearan mantener una menos que otra.

Sin embargo, la cuestión de la garantía de oro merece mayor examen. (Supongo que esta garantía se aplicaría solamente en el caso en que las tasas de cambio extranjero por dólares se redujeran, y no cuando el precio en dólares del oro se aumentara mientras las tasas de cambio permanecen constantes).

La mejor manera de abordar el problema es estar seguro de lo que realmente implica una garantía. Supongamos que los Estados Unidos hubieran dado una en el pasado, y que ahora contemplaran la devaluación del dólar en términos de monedas extranjeras, y aumentara el precio del oro correspondiente. Supongamos además que los otros países no aumentan el precio del oro con relación a sus propias divisas, como para contrarrestar el efecto de la devaluación norteamericana, que la aceptarían más tarde. (Esta reacción, a propósito, sería más probable si existe una garantía de oro que si no existe). Los Estados Unidos tendrán entonces que aumentar los saldos en dólares poseídos por las autoridades monetarias de los otros países en una cantidad de dólares correspondiente al grado de la devaluación. Por ejemplo, si el dólar devaluado en un tercio, tendría que aumentar los depósitos en dólares existentes en un tercio. En el caso de que la proporción de existencias de oro a los pasivos originales de las autoridades monetarias extranjeras fuese superior a la unidad, el beneficio obtenido por la revaluación de las existencias de oro sería suficiente para proveer la suma requerida. Si la proporción fuese menos que la unidad, los beneficios no serían suficientes; y la diferencia de los fondos requeridos tendría que ser cubierta por el Tesoro, a costa lo más seguro, de un aumento en la deuda pública. Si la devaluación tuviera el efecto deseado de hacer positiva la balanza de pagos de los Estados Unidos, los otros países girarían sobre saldos aumentados de dólares para cubrir los déficit en sus balanzas de pagos. Pero usando de una vez, o en el futuro, parte, o la totalidad, de sus saldos adicionales, ellos podrían obtener una cantidad correspondiente de bienes como un regalo de los Estados Unidos. El regalo, si la totalidad de él se aprovecha, actualmente, en el caso de una devaluación del 10%, sería aproximadamente de $ 1.2 miles de millones y, en caso de una devaluación de un 20% el doble de esta suma. En otras palabras, las garantías de oro harían las

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

devaluaciones un negocio muy poco costoso. Por esta razón se llegarían a congelar las tasas de cambio a los niveles a los cuales se haya dado la garantía. La solicitud de garantías de oro puede entonces ser equivalente en la práctica a las solicitudes de tasas de cambio completamente rígidas.

En ausencia de tales garantías, el **Economist** de Londres está en lo cierto, al decir que ningún país (fuera del área de la libra esterlina) estaría dispuesto a mantener saldos en los países distintos de los Estados Unidos. Y este punto de vista parece ser compartido por otros. La esencia de la propuesta del profesor Posthuma, es que se debería llegar a un acuerdo, bajo el cual, a los países con superávit se les obligaría a mantener solamente cierto porcentaje —60% es la cifra mencionada— de sus superávit en oro y el resto en divisas claves. La propuesta obligaría a los países a mantener saldos además de oro, pero no hace ninguna contribución específica hacia la solución del problema que estamos considerando, especialmente cómo podría inducirse a los países a mantener saldos en divisas diferentes al dólar.

Iría contra la filosofía general de mi ensayo si fuese a sugerir un esquema que obligue a los países a poseer divisas que ellos no desean mantener. Y no creo que tal obligación sea necesaria. Deberíamos recordar que la costumbre de mantener saldos solamente en dólares, como reserva, se originó al mismo tiempo que el dólar era correctamente considerado como la única divisa importante que era segura. El dólar no ocupa esta posición actualmente, y si otros países de divisa clave además de los Estados Unidos, se obligan a mantener la conversión a oro, los saldos en dólares no tendrían después ninguna ventaja sobre los saldos en divisa clave de otros países. De hecho, mientras más grandes lleguen a ser los saldos en dólares en relación a las existencias de oro norteamericano, más deseable debería parecer principiar a mantener saldos en los países donde la proporción es todavía cero, o al menos pequeña. El deseo de repartir el riesgo distribuyendo los saldos entre varios países sería suficiente motivo para adoptar el patrón múltiple de divisas. Y si los Estados Unidos fueran abriendo camino, adquiriendo saldos extranjeros tan pronto como obtengan una posición de superávit en su balanza de pagos, estoy seguro de que la costumbre actual entre varios países, fuera del área de la libra esterlina de usar solamente dólar como reservas, se quebrantaría.

El miedo a que el sistema pueda conducir a cambios en los saldos oficiales entre países cuando se empiecen a conocer los rumores de impedir variaciones en la tasa de cambio de una divisa clave, no está, creo, asegurada. La cooperación entre los bancos centrales y el "sprit de corps" entre ellos, está tan altamente desarrollado que pueden evitarlo manteniéndose inactivos en tales circunstancias en vez de aumentar la presión sobre el país de que se trate. Tenemos, actualmente, ante nuestros ojos un ejemplo de tal "cooperación" con el Sistema de la Reserva Federal: los bancos centrales se han abstenido de elevar la proporción de su oro a las tenencias de dólares cuando reciben dólares adicionales, y aún más de convertir sus saldos existentes en dólares a oro. Dos puntos más se deben tener en cuenta: primero, aunque la cooperación entre los bancos centrales se quebrase en alguna ocasión especial respecto a un país de divisa clave entre otros, el impacto en los mercados de cambio extranjero y oro sería mucho menor que si sucediese lo mismo respecto a un solo país y fuese solamente ese en el que se mantienen los saldos extranjeros; segundo, el hecho de que un país sea depositario de saldos extranjeros implica disciplina monetaria en ese país y puede en consecuencia, disipar rumores de lo inminente de las revaluaciones de la moneda haciéndoles menos frecuentes de lo que han sido en el pasado.

CONCLUSIONES

Un resumen de las principales ventajas del patrón múltiple de divisas puede concentrarse en los siguientes puntos:

1) El patrón múltiple de divisas evitaría el dilema con el cual empezó mi discusión, principalmente que las reservas de divisas internacionales deben crecer a cierto ritmo, pero pueden hacerlo solamente a costa de un déficit en la balanza de pagos norteamericana.

2) Si en los países de monedas claves nuevas, la acumulación de reservas comenzase poco a poco, la proporción de sus existencias en oro de sus pasivos a corto plazo no llegaría a ser alarmante para las autoridades monetarias de los países extranjeros en los años venideros. En otras palabras, permitiría un continuo crecimiento de las reservas internacionales, hasta un tiempo distante en el futuro que ninguna persona razonable pensaría que es necesario prepararnos para eso desde ahora.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

3) El mantener saldos de unos países en otros permitiría hacer operaciones en los mercados actuales y futuros de cambio extranjero para influír en los movimientos de capital a corto plazo, sin tener que hacer arreglos especiales con los bancos centrales extranjeros solicitando en préstamo moneda extranjera.

4) La introducción del patrón múltiple de divisas no requerirá la creación de nuevas instituciones internacionales ni supondrá nuevas funciones para las existentes.

5) El patrón múltiple de divisas no obligará a los países a hacer préstamos para equilibrar las balanzas de pago. Si bajo él, los países acumulan saldos en otros, lo harían por su propia voluntad.

6) Conduciría a una disciplina monetaria en lugar de animar una laxitud monetaria.

Las ventajas del patrón múltiple de divisas son realmente muchas. Lo que no puede, claro está, es satisfacer a aquellos que esperan que las reformas monetarias internacionales permitan a los países con déficit en sus balanzas de pagos continuar en esta posición indefinidamente. Ni el patrón múltiple de divisas ni ningún otro sistema, con la excepción del que he llamado "sistema de crédito ilimitado", puede hacer este milagro. Ni es deseable que esto suceda.

VEINTICINCO AÑOS ATRAS

NOVIEMBRE DE 1938

LA SITUACION GENERAL

Durante el mes de octubre y dos primeras décadas de noviembre de 1938, persistió el favorable desarrollo de la economía nacional, "con la circunstancia, muy de anotar, dicen los comentarios editoriales de la entrega 133 de la revista del Banco de la República, de que ese movimiento de mejora se va efectuando a un ritmo mesurado y normal, sin impulsos bruscos y violentos, que son siempre peligrosos". Los índices económicos examinados han mantenido con ligeras alteraciones sus altas cifras, como las compras de oro y el volumen de cheques pagados, o las han incrementado considerablemente, como la actividad bursátil, que presentó además cotizaciones en alza para todos los valores. Las notas destacan especialmente entre los signos favorables los recientes precios alcanzados por el café en los mercados consumidores, y el sensible incremento de las reservas de oro del banco de emisión.

Mencionan asimismo las notas la inquietud de algunos ciudadanos, motivada por el aumento del medio circulante en los últimos meses, aumento en que ven "la posibilidad de un encarecimiento de la vida, con sus desfavorables consecuencias". A esto responden las notas que las causas de ese crecimiento son de carácter transitorio y corresponden, por una parte, a la elevación de los redescuentos a los bancos para atender a las necesidades de recolección de las cosechas y al pago de los impuestos directos, y por otra, al aumento de las reservas de oro del instituto emisor originado en las ventas de divisas efectuadas por algunas fuertes empresas extranjeras para atender al pago de los mismos impuestos, "pero no puede decirse que exista una inflación de crédito, que es lo verdaderamente peligroso, mucho más que la mera expansión monetaria".

Estabilización monetaria (Ley 167 de 19 de noviembre de 1938, inserta en la misma entrega 133 de la revista). Las notas comentan esta ley y disposiciones complementarias, en la siguiente forma: "Después de largos debates y por considerables mayorías, pasó en ambas cámaras legislativas el proyecto de estabilización monetaria presentado por el gobierno... Confiamos en que esta medida contribuya eficazmente a reforzar la estabilidad económica de la nación, ayudando a su desarrollo y progreso. Al mismo tiempo dictó el congreso algunas acertadas disposiciones que fijan límites prudentes a los préstamos y descuentos del Banco de la República al gobierno y a los bancos afiliados y que elevan al 50% el encaje con que aquel debe respaldar sus billetes en circulación. Tales medidas, que fortalecen la posición del banco emisor, constituyen un nuevo factor de seguridad y de confianza".

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.

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

El producto de las rentas nacionales en octubre de 1938 ascendió a $ 8.397.000, contra $ 10.099.000 en septiembre precedente y $ 14.792.000 en octubre de 1937. Durante los diez primeros meses de 1938 esos recaudos montaron $ 64.782.000, contra $ 67.750.000 en el mismo lapso de 1937.

Las reservas de oro y divisas libres del Banco de la República aumentaron ostensiblemente de 30 de septiembre a 31 de octubre de 1938, al pasar de US$ 24.824.000 a US$ 27.136.000. El primero de esos saldos incluye 653.477 onzas finas de oro por valor de US$ 22.872.000, y el segundo, 681.593 onzas por US$ 23.856.000.

Desaparecida ya la tendencia a la baja del cambio exterior, que se hizo patente en meses recientes, las cotizaciones del dólar se han mantenido dentro de los tipos de compra y venta fijados por el Banco de la República, o sea 174½% y 175½%, respectivamente. El 19 de noviembre se cotizaban los cheques por dólares al 175¼% contra 174½% un mes antes. Las monedas europeas en el mercado de Nueva York han continuado en descenso, "lo que parece indicio, sugieren las notas, de lo inquietante que sigue presentándose la situación política y económica de Europa". El 19 de noviembre cerró la libra esterlina en aquel mercado a $ 4.70¼, contra $ 4.77¾ el 19 de octubre, y el franco francés a $ 0.0263¼, contra $ 0.0267¾.

En octubre de 1938 compró el Banco de la República 46.333 onzas finas de oro. Las compras de septiembre anterior montaron 51.772 onzas, y las de octubre de 1937, 36.612; en diez meses de 1938 se compraron 431.388 onzas, y en igual lapso de 1937, 370.319, con aumento de 16.5% entre los períodos comparados. La prima que el banco paga sobre sus compras del metal quedó el 19 de noviembre al 65.91%.

En las primeras semanas del período octubre-noviembre de 1938 continuó en Nueva York el alza del café, hasta cotizarse el **Medellín Excelso** a 15 centavos, precio que no se registraba desde más de cuatro años antes; luego se presentó una reacción de baja, "como ocurre siempre después de alzas tan rápidas, que contienen el movimiento comprador y provocan el de ventas para capitalizar utilidades", quedando entonces a 14 centavos el **Medellín** y a 13 el **Bogotá**, contra 13¾ y 12¾ un mes antes. Noticias recientes señalan mejor sentimiento en el mercado; no sería sorprendente, pues, dicen las notas, que volvieran a mejorar las cotizaciones, ya que subsiste la escasez de cafés finos y la necesidad de ellos que tienen los tostadores... Por lo demás, el consumo mundial sigue muy por encima del de los años anteriores". Cuanto a los mercados internos, como el de Girardot, los precios han mejorado también, aunque en escala reducida; allí la carga de café en pergamino quedó el 19 de noviembre a $ 36.50 y la de pilado a $ 44.50, contra $ 34.50 y $ 42.50, respectivamente, un mes antes. La movilización a los puertos de embarque en octubre de 1938 fue de 307.879 sacos, contra 258.228 en septiembre precedente y 305.379 en octubre de 1937. En diez meses de 1938 se movilizaron 3.526.998 sacos, y en igual período de 1937, 3.422.991.

ALGUNAS CIFRAS DE INTERES

Depósitos en los bancos, exceptuando el de la República. Cerraron el mes de octubre de 1938 en $ 104.524.000, frente a $ 101.565.000 en septiembre y $ 93.095.000 en octubre de 1937, incluyendo en estas cifras depósitos de ahorro en proporción respectiva de 12.84%, 13.16% y 13.02%.

Explotaciones petroleras. Llegaron en octubre de 1938 a 1.892.000 barriles, que se comparan con 1.797.000 extraídos en septiembre anterior y 1.812.000 en octubre de 1937. En diez meses de 1938 se extrajeron 17.808.000, y en el mismo período de 1937, 16.669.000.

Comercio exterior. **Exportaciones** (valor en puertos de embarque): octubre de 1938, $ 11.702.000; septiembre de 1938, $ 12.684.000; octubre de 1937, $ 10.602.000; diez meses de 1938, $ 140.495.000; diez meses de 1937, $ 151.481.000. **Importaciones** (con gastos): octubre de 1938, $ 12.337.000; septiembre de 1938, $ 12.614.000; octubre de 1937, $ 14.049.000; diez meses de 1938, $ 131.612.000; diez meses de 1937, $ 134.634.000.

Precios de alquiler de casas de habitación en Bogotá. Indice (julio de 1933 = 100.0). En el mes de octubre de 1938 continuó al mismo nivel que en septiembre anterior —146.0—. En octubre de 1937 marcó 138.9. El promedio de 1937 fue de 136.7.

Costo de algunos artículos alimenticios en Bogotá. Indice (1923 = 100). En octubre de 1938 bajó tres puntos con relación al mes anterior, quedando en 146; en octubre de 1937 marcó 139.

La bolsa de Bogotá hizo operaciones en octubre de 1938 por valor de $ 1.296.000, en comparación con 1.225.000 en septiembre precedente y $ 876.000 en octubre de 1937.

Digitalizado por la Biblioteca Luis Ángel Arango del Banco de la República, Colombia.