

REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

BOGOTA, 20 DE AGOSTO DE 1959

NOTAS EDITORIALES

LA SITUACION GENERAL

Los medios de pago, excluyendo los depósitos oficiales, subieron aproximadamente \$ 29 millones sobre el nivel de junio, o sea 0.8%, porcentaje que es relativamente inferior al promedio de crecimiento mensual que se observa en el primer trimestre del año, que fue de 1.3%.

El origen de este movimiento lo encontramos, en primer lugar, en un influjo marcadamente negativo del Banco de la República, tanto por razón de la venta de reservas, \$ 28.000.000, como por el crédito y las inversiones, \$ 15.000.000. Igualmente, por el aumento de los pasivos no monetarios, en especial los depósitos de importación, que crecieron en cerca de \$ 29 millones. Contrarrestaron estas fuerzas de succión, las disponibilidades del gobierno que al disminuir en \$ 42.000.000 proveyeron al público de liquidez, así como el ascenso de las carteras de los bancos comerciales, las cuales pasaron de \$ 1.987 millones a \$ 2.037 millones, con aumento de 2.5%. Las otras instituciones bancarias, Caja Agraria y Bancos Popular y Ganadero, registran en sus préstamos un movimiento de alza de poca significación, menos de millón y medio en conjunto.

Se explica la variación positiva de los bancos comerciales, principalmente por haber adquirido bonos de prenda de los descontados por el instituto emisor, en cuantía de \$ 36.000.000. De tal manera que la contracción que se anota líneas atrás en el crédito del emisor, desaparece y el signo de su influencia se torna positivo, si se tiene en cuenta esta traslación de activos.

El total de ascenso de los medios de pago en los siete meses, viene a ser de 8.8%, que en cifras absolutas traduce una elevación de \$ 3.318.000.000 a \$ 3.609.000.000. En idéntico período la cartera de los bancos comerciales se desarrolla en un 8.4%, al pasar de \$ 1.879.000.000 a \$ 2.037.000.000. El Banco Popular decae en el aludido término, pero la Caja Agraria y el Banco Ganadero crecen intensamente, la primera de \$ 630.000.000 a \$ 711.000.000, y el segundo de \$ 43 millones a \$ 50 millones.

Por lo que hace a los fenómenos cambiarios, siguen sostenidos los elementos de tranquilidad. Los registros para exportación de café alcanzan niveles satisfactorios, —396 mil sacos de 60 kilos en los 20 días de agosto—, y lo que es muy importante, la presión sobre las importaciones ha cedido visiblemente, llegándose a un límite más razonable, después del impulso que caracterizó este renglón en los últimos meses.

El costo de la vida en Bogotá, tanto para los empleados como para los obreros, según las investigaciones del Departamento Nacional de Estadística, desciende ligeramente en julio, movimiento periódico en este sentido por la influencia de ciertas cosechas. Esta leve caída y su carácter estacional, no afirman por sí solos una modificación favorable de la tendencia. Sin embargo, si se toma el alza ocurrida en los siete meses transcurridos del año, la cual fue de alrededor del 5%, se evidencia un aminoramiento de la presión alcista. Así en iguales lapsos de 1958 y 1957 la oscilación fue del 7% aproximadamente en aquel y de más del 12% en este.

Tales hechos, así como los registros de importación de que damos cuenta antes, están

demonstrando que las fuerzas inflacionarias aunque no controladas completamente, sí han perdido mucho ímpetu gracias a la vigilancia severa y permanente que sobre ellas se ha ejercido.

EL COSTO DE LA VIDA

Continúan descendiendo los índices de precios al consumidor en Bogotá; levemente para las familias de empleados —0.1%— y de manera más acentuada para las de obreros —2.0%—; las cifras que, como siempre, calcula el departamento administrativo nacional de estadística con base en el período julio 1954-junio 1955 = 100.0, pasaron de 148.2 a 148.1 para las primeras y de 154.3 a 151.3, para las segundas.

EL CAMBIO EXTERIOR

En julio hubo registros de exportación de café por US \$ 41.476.000 correspondientes a 691.000 sacos; de importación de particulares por US \$ 31.658.000 y de entidades oficiales y semioficiales por US \$ 5.918.000; con los guarismos anteriores se obtiene una acumulación en los siete meses transcurridos de este año, de 3.631.000 sacos por US \$ 228.582.000 y de US \$ 215.643.000 por registros de importación global.

GIROS POR IMPORTACIONES

El total autorizado en julio para el pago de importaciones, subió a US\$ 23.727.000, en el cual se incluye lo correspondiente a cada uno de los meses de este año, así: enero, US\$ 2.158.000; febrero, US\$ 3.752.000; marzo, US\$ 4.842.000; abril, US\$ 3.989.000; mayo, US\$ 2.429.000; junio, US\$ 467.000 y julio, US\$ 186.000.

LA BANCA Y EL MERCADO MONETARIO

En \$ 10.255.000 aumentaron en este mes los préstamos y descuentos del instituto emisor comparados con junio anterior; la mayor alza, como puede apreciarse en el siguiente resumen, correspondió a **Bancos accionistas**, en tanto que las bajas afectaron a **Otras entidades oficiales** y a **Particulares**.

	(en miles de pesos)	
	1959 Junio	Julio
Préstamos y descuentos a bancos accionistas	626.312	649.572
Descuentos a bancos accionistas para damnificados de 1948.....	9.220	8.719
Descuentos a bancos accionistas para damnificados de 1956.....	3.040	2.845
Préstamos y descuentos a bancos no accionistas	7.501	10.102
Descuentos a bancos no accionistas para damnificados de 1956.....	3.908	4.271
Préstamos al gobierno nacional...	25.000	25.000
Préstamos a otras entidades oficiales	361.300	357.700
Préstamos y descuentos a particulares	682.942	671.269
Totales.....	<u>1.719.223</u>	<u>1.729.478</u>

De los \$ 649.572.000 otorgados a las entidades accionistas, la Caja Agraria percibió el 37.87%.

Por su parte las inversiones en deuda pública y otros caen de \$ 687.046.000 a \$ 661.446.000.

Terminaron el 31 de julio en US \$ 202.445.000 las reservas de oro y divisas, con un afianzamiento sobre junio de US \$ 572.000; los billetes del banco en circulación cerraron el mes en \$ 1.166.676.000, los depósitos en \$ 1.511.934.000 y el porcentaje de reserva en 37.56.

La última consolidación semanal ofrece estas variaciones:

Reservas de oro y divisas.....	US\$	208.709.000
Préstamos y descuentos.....	\$	1.691.426.000
Billetes en circulación.....	\$	1.160.161.000
Depósitos	\$	1.541.484.000

De \$ 3.579.899.000 en junio, avanzaron los medios de pago en julio a \$ 3.609.544.000, no contándose en esos resultados los depósitos oficiales en el banco central; el mayor valor —\$ 29.645.000—, es bastante inferior al registrado un mes atrás, cuando ascendió a \$ 86.149.000.

EL MERCADO BURSÁTIL

En el curso de julio, el total de papeles negociados en la bolsa de Bogotá llegó a \$ 25.637.000, contra \$ 26.436.000 un mes antes, de lo cual se deduce una ligera baja

de \$ 799.000; el índice del precio de las acciones concluyó en 192.2 y el de los bonos y cédulas continuó en 115.4.

LA PROPIEDAD RAIZ

Durante el mes de julio y en los siete meses transcurridos de este año, las ciudades de Bogotá, Cali y Medellín, registraron el movimiento que aquí aparece:

TRANSACCIONES

	Bogotá	Cali	Medellín
1959—Julio	\$ 47.413.000	11.831.000	20.618.000
Junio	38.583.000	12.575.000	26.998.000
Enero a julio..	250.113.000	90.070.000	132.992.000
1958—Julio	30.628.000	13.694.000	19.128.000
Enero a julio..	153.093.000	75.473.000	95.877.000

EDIFICACIONES

	Bogotá	Cali	Medellín
1959—Julio	\$ 19.790.000	4.514.000	11.982.000
Junio	19.480.000	3.485.000	6.917.000
Enero a julio..	121.580.000	30.460.000	53.525.000
1958—Julio	13.960.000	5.997.000	7.828.000
Enero a julio..	80.747.000	27.823.000	33.393.000

EL PETROLEO

Cómputos definitivos hacen subir la producción de petróleo crudo en julio a 4.611.000 barriles, en comparación de 4.441.000 al finalizar el mes precedente.

EL CAFE

Los últimos datos disponibles indican una ligera reacción para nuestro producto en Nueva York, donde el tipo **Manizales** se vendía, el 20 de agosto a US\$ 0.4538 la libra.

En Girardot no han variado los precios de un mes a otro y, por tanto, la carga continúa negociándose a \$ 380 y \$ 360, cotizaciones reconocidas por la Federación Nacional de Cafeteros y por los exportadores particulares, en su orden.

Cifras de movilización interna y de exportación a los mercados foráneos en julio y en el período enero-julio del año en curso, se ofrecen en el siguiente resumen:

MOVILIZACION

	Sacos de 60 kilos
1959—Julio	641.628
Junio	483.022
Enero a julio.....	3.525.765
1958—Julio	567.471
Enero a julio.....	2.702.526

DETALLE DE LA MOVILIZACION

Julio de 1959:

Vía Atlántico	55.317
Vía Pacífico	586.311

EXPORTACION

1959—Julio	557.180
Junio	501.597
Enero a julio.....	3.457.176
1958—Julio	484.989
Enero a julio.....	2.659.912

DETALLE DE LA EXPORTACION

Julio de 1959:

Para los Estados Unidos...	375.867
Para el Canadá	8.779
Para Europa y otras partes.	172.534

EL MERCADO DE CAFE EN NUEVA YORK

(Julio 6 — 31 de 1959)

Durante la primera de estas semanas el volumen comercial superó al de la precedente, abreviada el viernes por la conmemoración del Día de la Independencia. Las ventas del antiguo contra "B" subieron de 22.250 a 33.500 sacos y las del nuevo de 115.750 a 245.500. El "M" viejo decayó de 11.000 a 6.000, pero el nuevo acabó elevándose de 45.750 a 86.000 sacos.

Al abrirse el período la fuerte demanda brasilera y mercantil provocó un alza considerable de los precios. Más adelante, las liquidaciones estuvieron a punto de anular por completo las mejoras registradas el lunes y el martes. El antiguo contrato "B" ganó 104 puntos; el nuevo 143-76. El viejo "M" cedió 12 y el nuevo adelantó 28-60.

Hacia fines de junio propuso un comité de cinco países signatarios del Pacto Cafetero Latinoameri-

cano un nuevo proyecto sobre cuotas mundiales de exportación para substituir el vigente que va a caducar en 1º de octubre. Dicho plan limitaría aproximadamente a 40 millones de sacos el café exportable en el globo, señalándosele a cada miembro un cupo de 90% de sus exportaciones en el año más próspero de la última década. Los latinoamericanos confiaban en conseguir que los caficultores de Africa adhiriesen al nuevo convenio, pero esas esperanzas estaban desvaneciéndose cuando los delegados africanos empezaron a dejar ver cómo repugnaba a sus gobiernos el cargarse con cualquier especie de cupos de exportación. Así y todo, los representantes del Africa accedieron a reunirse en Washington el 27 de julio, con los de la América latina para discutir el nuevo plan que les asignaría a aquellos 8.3 millones sobre la cuota universal de 40.300.000 sacos.

La actividad mermó notablemente en la segunda semana. Las transacciones del antiguo contrato "B" descendieron a 6.250 sacos y a 80.000 las del reciente. El viejo "M" traspasó 2.750 y el nuevo 38.500 sacos.

El mercado registró precios firmes casi de continuo. El primitivo contrato "B" quedó 49 puntos adelante, cerrando el actual con 35 malos y hasta 55 buenos. El "M" viejo subió 35; el nuevo 19-67 puntos.

En su Circular sobre Agricultura extranjera manifestó el Departamento federal del ramo que las exportaciones de café verde registradas en el año solar de 1958 sumaban 36.3 millones de sacos, esperándose algún incremento para el que ahora corre. También se indica en ella que la América del Sur continúa suministrando más de la mitad del grano exportado en el globo, si bien su cuota del 54% en 1958 era 2% inferior a la de 1957. Las exportaciones africanas aumentaron en 1958, elevando un poco (del 23.7% al 25.3%) la parte que les correspondía en el comercio internacional del producto.

La actividad de la tercera semana mejoró algún tanto, mas todavía quedaba por debajo del nivel normal. El antiguo contrato "B" dio salida a 31.250 y el nuevo a 103.750 sacos. El volumen del viejo "M" se redujo a 1.500 pero el del moderno subió a 46.750.

Las liquidaciones ocasionaron bajas de precios hasta el jueves y viernes, cuando las compras comerciales produjeron su recuperación parcial. Li-

quidarónse las posiciones inmediatas y corrió la voz de que los abastos de los tostadores eran escasísimos. El nuevo contrato "B" perdió 45-35 y el "M" nuevo 6-40 puntos.

Habiendo llegado a su fin los nuevos contratos "M" y "B", disminuyó el volumen de los negocios en la postrera semana de julio. Poco variaron las ventas del "B" nuevo —103.500 sacos—, mas las del "M" actual descendieron a 42.500.

La demanda extranjera vigorizó inicialmente el mercado de futuros. Los precios fluctuaron en mitad del ejercicio para reafirmarse en la última rueda. Los nuevos contratos "B" progresaron 45-30 puntos y 42-15 los nuevos "M".

El total de las ventas del moderno "B" montó en julio 593.000 sacos después de los 507.750 de junio; el "M" nuevo 225.750 contra 289.500. Al efectuarse las liquidaciones definitivas, los traspasos del antiguo "B" declinaron de 147.000 sacos negociados en junio a 82.250, y los del viejo "M" de 59.250 a 16.500.

Los países caficultores de la América latina aprobaron formalmente en la última semana de julio el nuevo sistema de cuotas de exportación propuesto en junio para substituir el convenio vigente que termina a 1º de octubre. Esperábase que en otra reunión convocada para el 19 de agosto, los cinco signatarios restantes del actual concierto —Costa Rica, Ecuador, Perú, Honduras y Nicaragua— adherirían a las nuevas normas. Una conferencia entre representantes latinoamericanos y del viejo mundo fue programada para el 24 de agosto como un decisivo esfuerzo encaminado a promover la incorporación de estas últimas en el nuevo pacto. Mas los africanos persistieron en mostrarse renuentes a toda colaboración.

Las cortas provisiones del grano registradas en los Estados Unidos, la posibilidad de una huelga de estibadores en los puertos de la costa oriental para octubre y las prolongadas tentativas del Brasil y de la Federación colombiana han de asegurar la estabilidad de los precios cafeteros en el cercano porvenir. Pero es de creer que la diferencia entre futuros y disponibles siga siendo vasta mientras la nueva cosecha abundantísima, sobre todo la del Brasil, irrumpa en el mercado.

Los precios del mercado de futuros al fin de cada una de las semanas que estudiamos, fueron estos:

CONTRATO "B" (antiguo)				
	Julio	Julio	Julio	Julio
	10	17	24	31
Julio, 1959.....	37.25	37.74	.....	.....

CONTRATO "B" (nuevo)				
Julio, 1959.....	36.55	36.20	.....	.....
Septiembre, 1959.....	35.38	35.60-35.66	35.15	35.60
Diciembre, 1959.....	33.45	34.00	33.59	33.95
Marzo, 1960.....	32.40	32.95	32.55	33.00
Mayo, 1960.....	31.40	31.85	31.50	31.90
Julio, 1960.....	30.78	31.20	30.80	31.10

CONTRATO "M" (antiguo)				
Julio, 1959.....	44.75	45.10	.....	.....

CONTRATO "M" (nuevo)				
Julio, 1959.....	44.90	45.09	.....	.....
Septiembre, 1959.....	43.84	44.39	44.33	44.75
Diciembre, 1959.....	39.75	40.39	49.10	40.39
Marzo, 1960.....	38.60	39.25	38.88	39.10
Mayo, 1960.....	37.49	38.16	37.83	38.00
Julio, 1960.....	36.90	37.45	37.05	37.20

El nivel de precios de los contratos opcionales durante el período fue:

CONTRATO "B" (antiguo)			
		Máximo	Mínimo
Julio, 1959.....		38.50	35.99

CONTRATO "B" (nuevo)			
Julio, 1959.....		36.95	35.10
Septiembre, 1959.....		36.20	33.75
Diciembre, 1959.....		34.69	32.55
Marzo, 1960.....		33.20	31.60
Mayo, 1960.....		32.50	30.55
Julio, 1960.....		31.90	29.70

CONTRATO "M" (antiguo)			
Julio, 1959.....		45.40	44.60

CONTRATO "M" (nuevo)			
Julio, 1959.....		45.25	44.50
Septiembre, 1959.....		44.85	43.25
Diciembre, 1959.....		40.47	39.05
Marzo, 1960.....		39.25	38.50
Mayo, 1960.....		38.35	37.24
Julio, 1960.....		37.95	36.93

Los precios publicados del mercado de existencias fueron los siguientes:

(centavos por libra)			
1 9 5 9			
	Julio 31	Julio 2	
Brasil:			
Santos, tipo 4.....	37.00	36.75	
Paraná, tipo 4.....	36.50	36.00	
Colombia:			
Armenia.....	45.00	44.50	
Medellín.....	45.00	44.50	
Manizales.....	45.00	44.50	

1 9 5 9		
	Julio 31	Julio 2
República Dominicana:		
Lavado.....	.....	.....
El Salvador:		
Lavado.....	.....	.....
Venezuela:		
Táchira, lavado.....	44.00	43.25
México:		
Coatepec.....	43.50	43.25
Africa Occidental Portuguesa:		
Ambriz de primera.....	31.25	32.50
Ambriz de segunda.....	31.00	32.25
Africa Occidental Francesa:		
Uganda, lavado.....	29.50	30.50
Etiopía:		
Abisinia.....	36.75	36.75
Arabia:		
Moka.....	45.00	45.50

ESTADISTICA

(en sacos de 132 libras)

ARRIBOS A LOS ESTADOS UNIDOS			
	Del Brasil	De otros	Total
Julio, 1959.....	488.827	923.432	1.412.259
Julio, 1958.....	372.059	881.297	1.253.356

ENTREGAS A LOS ESTADOS UNIDOS			
Julio, 1959.....	447.893	873.831	1.321.724
Julio, 1958.....	461.496	1.056.888	1.518.384

EXISTENCIA VISIBLE EN LOS ESTADOS UNIDOS			
	1959		1958
	Agosto 1o.	Julio 1o.	Agosto 1o.
En Nueva York-Brasil...	292.965	256.212	401.949
En Nueva Orleans-Brasil.	7.427	3.246	3.214
En U. S. otras partes...	441.566	391.965	433.164
A flote del Brasil.....	851.000	200.200	265.600
Totales.....	1.592.958	851.623	1.108.927

CAFE EXPORTADO		
Del Brasil:	Julio 1959	Julio 1958
a Estados Unidos.....	1.124.000	364.000
a Europa.....	532.000	323.000
a otras partes.....	70.000	67.000
Totales.....	1.726.000	754.000

De Colombia:		
a Estados Unidos.....	375.867	406.256
a Europa.....	167.530	69.425
a otras partes.....	13.784	9.311
Totales.....	557.181	484.992

Nota: Las opiniones y estadísticas publicadas en este artículo fueron tomadas de fuentes que consideramos verdaderas, mas no podemos asumir responsabilidad por su exactitud.

EL PAPEL DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL EN LOS ESFUERZOS DE LOS PAISES LATINOAMERICANOS HACIA LA ESTABILIZACION (1)

POR JORGE DEL CANTO SCHRAMM

Director del Departamento del Hemisferio Occidental del Fondo Monetario Internacional

I. INTRODUCCION

A juzgar por los temarios de las recientes conferencias interamericanas y por la persistencia con que revistas técnicas y otras de divulgación general tratan el asunto, los problemas del desarrollo económico de América latina y su financiamiento, parecen ser el tópico de mayor actualidad en el continente. Es natural que así sea si se considera que, junto a las legítimas aspiraciones de crecimiento y mejoramiento del nivel de vida de los latinoamericanos, nos encontramos hoy ante el dramático problema de que el crecimiento real del producto nacional bruto, que había estado subiendo en el período 1950-56 a razón de $4\frac{1}{2}\%$ anual, ha bajado en los últimos dos años a un ritmo apenas análogo al crecimiento promedio anual de la población en el área, que es de $2\frac{1}{2}\%$.

Producto de esta disminución en el ritmo de crecimiento ha sido, en parte importante, el debilitamiento de la demanda de productos latinoamericanos por parte del resto del mundo. América latina exporta alrededor de 9 billones de dólares anuales. Una tercera parte de esta cifra financia importaciones de bienes de capital, que constituyen asimismo una tercera parte de la capitalización total de estos países. Preocupa entonces en América latina el hecho de que la demanda probable de productos latinoamericanos por el resto del mundo no crezca, en los próximos años, a un ritmo superior al $2\frac{1}{2}\%$, es decir el mismo ritmo vegetativo de la población, pues esto debilitará la capitalización. Estas proyecciones —aunque pesimistas, ya que ignoran la prodigiosa recuperación de Europa y las proyecciones de la reciente convertibilidad externa de las monedas europeas— define una segunda área de preocupación de los gobiernos, técnicos y opinión pública de América latina: el problema del crecimiento de nuestras exportaciones.

Junto a esta preocupación por el futuro del crecimiento del comercio de exportación de América latina existe aún otra más inminente, que es la ines-

tabilidad, a corto plazo, de la demanda y precios por materias primas latinoamericanas, reflejada en un serio deterioro de los términos de intercambio para estos países en los dos últimos años. El problema ha sido serio no solo con respecto a los metales no ferrosos —aun cuando las perspectivas para estos productos están mejorando con la recuperación en Estados Unidos y Europa— sino que hasta podría decirse es dramático en el caso del café y el algodón, para citar solo dos productos de gravitación en América latina.

Otra preocupación contemporánea en el pensamiento económico de América latina es el llamado **mercado regional**. No solo como resultado del ejemplo de Europa, sino desde mucho antes, ha existido el convencimiento en América latina de que una de las mejores armas de desarrollo económico regional será el eliminar o reducir los obstáculos que existen en la actualidad al comercio intra-latinoamericano. Fuera del movimiento centroamericano, ha aparecido hace poco un movimiento en los países del extremo sur del continente para llegar a una reducción gradual de los aranceles. El deseo colectivo, sin embargo, es que el movimiento sea general para toda América latina.

A pesar de la gravedad y urgencia de los problemas arriba señalados, resulta alentador destacar otra preocupación, y más que preocupación la mayor comprensión y decisión por parte de los gobiernos latinoamericanos, respecto a la necesidad de eliminar la inflación y simplificar los complejos sistemas cambiarios. Esta preocupación se ha acentuado en los dos últimos años, precisamente en el período en que el Fondo Monetario Internacional ha aumentado en forma intensa sus actividades, financieras y de asistencia técnica, en apoyo de los esfuerzos de estabilización de algunos países latinoamericanos. El Fondo sabe que la estabilización por se no da una respuesta final a los problemas de

(1) Charla final dictada en el curso sobre "Pagos Internacionales", CEMLA, ciudad de México, junio de 1959.

orden estructural que, en el orden regional o nacional, existen en nuestros países, pero es evidente que si no se logra un mínimo de estabilidad monetaria y disciplina financiera la solución de esos otros problemas se hace más difícil, si no imposible.

Esta charla tiene por objeto dar a conocer, con algunos detalles, esta experiencia del Fondo. Las referencias a países son, naturalmente muy generales, dada la extensión de esta exposición. Sin embargo, es de esperar que sea lo suficientemente estimulante como para dirigir el interés de economistas y funcionarios de bancos centrales a este aspecto tan fundamental, hasta ahora relativamente poco conocido en América latina.

2. EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

El Fondo Monetario Internacional es una de las instituciones especializadas que se establecieron en Bretton Woods en 1944 para promover la cooperación internacional en lo económico y en lo financiero. El artículo I de la Carta Básica del FMI que define los propósitos de la institución, habla en términos de cooperación monetaria internacional, de expansión, de desarrollo equilibrado del comercio internacional, del mantenimiento de altos niveles de ocupación, del desarrollo de los recursos de producción, de la promoción de la estabilidad cambiaria, del mantenimiento de ordenadas disposiciones cambiarias, y de evitar competidoras depreciaciones en los cambios. También procura un sistema multilateral de pagos y la eliminación de restricciones de divisas extranjeras. Estipula el acceso de los miembros a los recursos financieros del Fondo para corregir los ajustes defectuosos de su balanza de pagos.

El área de competencia y de responsabilidad del Fondo, al menos hablando en cuanto a lo jurisdiccional, está cuidadosamente definida en sus estatutos. Se refiere principalmente a las cuestiones cambiarias, es decir, tipos de cambio y disposiciones cambiarias, problemas de la balanza de pagos y de los cambios, y a las restricciones en el terreno cambiario. Al estudiar y tratar estos asuntos específicos que constituyen un interés y preocupación directa, el Fondo está destinado a penetrar más allá de sus límites inmediatos y a dar consideración a un campo más amplio de fundamentales condiciones monetarias, financieras y económicas, y a sus efectos en los problemas inmediatos que se presentan y a sus posibles soluciones. Sin embargo, es evidente que el Fondo, en vista de la naturaleza especializada de sus funciones, debe concentrarse desde el principio en los aspectos a corto plazo de los problemas económicos, es decir, la balanza de pagos y

afines políticas cambiarias, monetarias y fiscales. No es, por ejemplo, su gestión adecuada el desarrollar o aconsejar a países miembros sobre planes específicos de largo alcance para su desarrollo económico. Además sus estatutos denotan que los recursos del Fondo no han de ser utilizados para financiar el desarrollo económico como tal. Por otra parte, esto no significa que el Fondo, al ayudar a sus miembros dentro de su correspondiente esfera de competencia, no deba conceder la importancia que corresponde a sus planes y potencialidad de desarrollo económico, como, por ejemplo, los efectos de tales planes de desarrollo, o los efectos de su método de financiación de la posición del país en un plazo corto, o de los eventuales beneficios de la balanza de pagos que puedan derivarse de su realización.

El Fondo se creó para ayudar a sus miembros, cosa que ha hecho a través de varios tipos de actividades que están relacionadas entre sí: (1) consulta y suministro de consejo técnico sobre problemas pertenecientes al terreno financiero, (2) compilación y propagación de información, y (3) ayuda financiera.

Las actividades del Fondo en lo que respecta a las consultas se las puede considerar como una forma de ayuda técnica, con énfasis en una forma completamente amplia de encarar la situación económica y monetaria de cada país miembro. Ese tipo de ayuda es suministrado mediante el contacto estrecho y continuado entre el Fondo y sus miembros. El Fondo trata de mantenerse al tanto de los acontecimientos económicos actuales en sus países miembros y procura estar en frecuente contacto directo con ellos, por medio de correspondencia, visitas informales y misiones. La continuidad en tal clase de estudio y contacto hace que el Fondo pueda ayudar a sus miembros más rápida y efectivamente cuando se le solicita que se ocupe de ciertos problemas específicos que puedan surgir. En algunos casos el trabajo técnico del Fondo ha estado relacionado con problemas urgentes de la balanza de pagos y las medidas para abordarlos, tales como modificaciones en los tipos de cambio o de los sistemas o restricciones cambiarias. En otras ocasiones el Fondo ha estado pronto a ayudar a los miembros a tratar cuestiones financieras más amplias, como por ejemplo, estudios completos de las condiciones inflacionistas y de políticas monetarias, organización y reformas de bancos centrales, o ciertos aspectos de la política fiscal.

La cantidad de miembros del Fondo Monetario Internacional (en la actualidad 68) prácticamente

comprende a casi todos los países del mundo. 9.2 billones de dólares en oro y divisas nacionales han sido pagados al Fondo por sus miembros para proveer los recursos que se han de utilizar para llevar a cabo sus principios. Los pagos han variado desde US\$ 2.750 millones por los Estados Unidos a US\$ 500.000 por Panamá.

El Fondo no se ocupa de transacciones con el común de las personas. Todas sus operaciones de cambios se conducen con sus miembros y solamente por medio de sus tesorerías, bancos centrales u otra agencia fiscal designada para ese propósito. Un miembro obtiene ayuda comprándole al Fondo con su propia moneda cualquier divisa que pueda necesitar. Por regla general, las transacciones se efectúan según el valor nominal que se ha acordado con el Fondo. Cada miembro garantiza las tenencias del Fondo de sus divisas contra fluctuaciones de su valor en oro.

Un miembro que compre divisas del Fondo debe declarar que las divisas las necesita inmediatamente para efectuar pagos que están en conformidad con el acuerdo del Fondo. En general esto significa que la ayuda está a disposición del miembro para ayudarle a hacer frente a un déficit en su balanza de pagos en cuenta corriente, siempre que el déficit no surja de un tipo de cambio inadecuado. Según el Acuerdo del Fondo, son transacciones corrientes las que incluyen todos los pagos en conexión con comercio exterior, otros negocios comunes inclusive servicios, medios normales bancarios a corto plazo y medios de crédito. También incluyen los intereses sobre préstamos y rentas a otras inversiones, y pagos de cantidades moderadas para la amortización de préstamos o para la depreciación de las inversiones directas.

Cada miembro tiene asignada una cuota que representa el equivalente en dólares de su contribución al Fondo en oro y en su propia moneda, y la cual determina el monto de la ayuda financiera que normalmente puede obtener del Fondo. Las cuotas de los países latinoamericanos están indicadas en el cuadro 1 del apéndice. Un miembro puede comprar las divisas de otros miembros hasta un monto que no haga que las tenencias del Fondo de las divisas del miembro comprador aumenten a más de un 25% de su cuota durante un período de 12 meses anterior a la fecha de transacción. También hay una cuota global de limitación, es decir, que una transacción no debe hacer subir las tenencias del Fondo de la moneda del miembro por sobre un 200% de su cuota. Estas limitaciones no impiden que un miem-

bro obtenga ayuda adicional del Fondo si la necesita, puesto que el Fondo puede dejar de lado las limitaciones que se especifican en el Acuerdo.

El Fondo ha desarrollado otra técnica para ayudar a sus miembros. Esta toma la forma de un acuerdo "stand-by" según el cual un miembro está seguro de que durante un período establecido, tendrá a su disposición un monto convenido de recursos cuando quiera que solicite una transacción. Algunos países han encontrado los acuerdos de "stand-by" particularmente útiles cuando un programa de estabilización cambiaria o aflojamiento de restricciones cambiarias pueda ejercer una presión transitoria sobre sus reservas de cambio. Un acuerdo de "stand-by" por un monto de más del 25% de la cuota es de una conveniencia especial, puesto que proporciona una renuncia previa de la limitación cuantitativa en el uso de los recursos del Fondo.

Un miembro que compre la moneda de otro miembro paga una comisión por el uso de esta facilidad, de $\frac{1}{2}$ por ciento de la transacción. No hay ningún otro costo adicional si la moneda adquirida por el Fondo es adquirida otra vez por el miembro, o vendida por el Fondo a otro miembro dentro de los tres meses. Tampoco hay ningún otro cargo adicional si las tenencias del Fondo de la moneda de un miembro no exceden de su cuota. De lo contrario el Fondo impone comisiones sobre el promedio diario del saldo en exceso de la cuota de la moneda del miembro. Estos recargos comienzan a un tipo del 2% por año y aumentan según el monto del saldo, en relación a la cuota del miembro y al período de uso continuado de los recursos del Fondo. El recargo o comisión de servicio, en un acuerdo de "stand-by" es de $\frac{1}{4}$ %. El recargo que ya se ha pagado en un acuerdo de "stand-by" puede acreditarse como comisión por utilización de servicios, cuando se efectúa un giro, dentro del "stand-by".

3. OPERACIONES

DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

Durante los doce años de existencia del Fondo, (primavera de 1947 hasta el 30 de abril de 1959) el total de las transacciones del Fondo en forma de giros y de acuerdos de créditos de estabilización, totaliza US\$ 4.4 billones. De los US\$ 3.3 billones girados contra esa suma han sido reintegrados no menos de US\$ 1.6 billones, y esto ha sido así puesto que el Fondo Monetario Internacional es un "Fondo Rotativo". En el año 1952 se adoptó la política de que las divisas adquiridas por los miembros por medio de transacciones con el Fondo, debían ser rein-

tegradas dentro de tres años, con un límite extremo de cinco. De hecho, con solo unas pocas excepciones, todas las transacciones anteriores a 1955 han sido totalmente reembolsadas.

En cuanto a las operaciones con América latina, me gustaría citar las siguientes cifras que señalan por qué ha sido "un buen negocio" para América latina participar en el Fondo. El total de las cuotas de los países latinoamericanos en el Fondo es de US\$ 673 millones. De este total los países latinoamericanos han suscrito solo US\$ 160 millones en oro y el saldo en sus respectivas monedas nacionales; con este desembolso de US\$ 160 millones en oro, América latina en el período 1947-abril 1959, ha usado giros por un monto de US\$ 656 millones y tiene disponibles créditos de estabilización o de "stand-by" por US\$ 169 millones. Del total de giros de US\$ 656 millones, US\$ 296 millones han sido ya reintegrados, asegurando así la naturaleza rotativa de las operaciones del Fondo.

A fines de abril de 1959, el Fondo tenía disponibles US\$ 1.6 billones en oro; US\$ 1.2 billones aproximadamente en dólares norteamericanos y canadienses; esterlinas por un equivalente de US\$ 1.4 billones y marcos alemanes por un equivalente de US\$ 183 millones. Sin embargo, tenía compromisos según acuerdos de "stand-by" por un monto aproximado de US\$ 1.1 billón, que podrían girarse.

En algunos círculos se ha comentado que el Fondo Monetario Internacional redujo sus operaciones en 1958 y que se necesitaría en términos generales, que se reforzara la cooperación monetaria internacional de carácter oficial para poder afrontar con mayor eficiencia y decisión los grandes trastornos de la economía mundial o corregir los desequilibrios transitorios de la balanza de pagos. Es cierto que las operaciones del Fondo en su conjunto, con todos sus miembros en forma de nuevos giros o créditos de estabilización, han disminuido en 1958 si se les compara con las recompras. Pero en lo que a América latina se refiere, no ha habido tal disminución, sino por el contrario, en los dos últimos años estas actividades se han incrementado.

Respecto a las operaciones con todos sus miembros en el año fiscal que terminó el último 30 de abril, el total de recompras fue de US\$ 573 millones, mientras que las nuevas compras de monedas en el mundo fueron de solo US\$ 264 millones. En los dos años calendarios anteriores, las compras de monedas de países miembros llegaron a niveles récord, US\$ 579 millones en 1956 y US\$ 913 millones en 1957, mientras que las recompras alcanzaron a solo

US\$ 113 millones en 1956 y US\$ 64 millones en 1957. El mayor volumen de recompras en 1958 refleja la mejoría de la posición de reservas de los países industriales y subraya la naturaleza del Fondo, como fondo rotativo, que ayuda a solucionar con operaciones de mediano plazo, dificultades transitorias de pagos de sus países miembros.

Ahora veamos cuál es la situación frente a América latina. El total de giros en el año fiscal 1958-59 fue de US\$ 148 millones —la parte más importante del total de compras en el Fondo de US\$ 264 millones—, comparados con US\$ 133 millones en 1957-58 y US\$ 110 millones en 1956-57. Sin embargo, estas cifras no reflejan la actividad total del Fondo, pues de mayor importancia que los giros son las operaciones de "stand-by" o créditos de estabilización, que subieron de US\$ 55 millones en 1956-57 y US\$ 55 millones en 1957-58 a US\$ 169 millones en 1958-59. Además, en un gran número de casos, sobre la base del programa de estabilización convenido entre el país miembro y el Fondo, se logró interesar para que participasen en arreglos paralelos, a otras instituciones financieras y bancos privados de los Estados Unidos, lo que permitió aumentar indirectamente la efectividad de la ayuda del Fondo. Aunque naturalmente los méritos en este financiamiento adicional corresponden directamente a esas instituciones, no puede ignorarse el hecho de que sin la formulación de un plan de estabilización —convenido sobre bases técnicas entre el país miembro y el Fondo— esa participación probablemente no habría sido posible, o de la magnitud alcanzada.

La experiencia del Fondo en sus doce años de operaciones pone de relieve que su ayuda tiene esencialmente un carácter de corto plazo y que debe ser considerada por los países interesados, como una adición temporal a sus reservas que les permite adoptar y llevar a cabo, dentro de un período limitado de tiempo, un programa constructivo para restablecer la estabilidad y el equilibrio en sus respectivas economías. Ese tiempo obtenido es en realidad un "tiempo prestado", del cual hay que hacer el mejor uso posible. Los países miembros parecen estar bien enterados de lo pertinente de tales consideraciones, y ansiosos de mantenerse en íntimo contacto con el Fondo respecto a las medidas que piensan implantar y a las principales líneas de conducta que esperan seguir. Ha sido práctica corriente en el Fondo que en los acuerdos de "stand-by" que se suscriben con los países, se logre del que está solicitando ayuda financiera, una declaración de los propósitos de política financiera que las autoridades van a seguir para rehabilitar su posición de pagos.

Se pueden clasificar en cuatro grupos principales los casos en que la ayuda del Fondo ha sido otorgada.

En primer lugar, necesidades de emergencia como las que surgieron súbitamente en 1956, a raíz de la crisis de Suez. El ejemplo más típico de este tipo de ayuda es el que se otorgó al Reino Unido en diciembre de 1956, cuando se dispuso de US\$ 561 millones en forma de giro y US\$ 739 millones como un "stand-by" (el cual no ha sido girado). El "stand-by" se renovó en diciembre de 1957 y luego en diciembre de 1958. Inglaterra ha recomprado parte importante del giro original.

El segundo grupo es el de los países que han experimentado una tensión creciente en la cuenta corriente de su balanza de pagos, muy a menudo como resultado de fuertes desembolsos en el consumo e inversiones. De esta manera, se ha prestado ayuda a: Dinamarca, Francia, India, Japón, Holanda, Turquía, Israel y Africa del Sur. En América latina se extendió este tipo de ayuda, entre otros, a la Argentina por US\$ 75 millones en 1957 y a Brasil, por US\$ 37.5 millones en 1957 y US\$ 54.8 millones en 1958.

La ayuda en el tercer grupo se suministra para hacer frente a dificultades cambiarias transitorias, causadas, por ejemplo, por déficit estacionales en la balanza de pagos. Los que han recibido recientemente este tipo de ayuda en América latina han sido: Cuba, Nicaragua, Ecuador y El Salvador. Estos países dependen en gran parte de una importante cosecha para exportación, y en tales casos pueden surgir necesidades especiales durante aquella parte del año anterior en que debe verificarse la venta de esa cosecha de exportación. En tales eventos de ayuda estacional, se han concertado algunos arreglos para efectuar las recompras al Fondo tan pronto como la afluencia de los créditos de las exportaciones haya nuevamente reforzado la situación cambiaria, es decir, generalmente dentro de un periodo de seis a doce meses. Aunque las sumas en estas transacciones no han sido de la magnitud de las de otros grupos, en cambio, han sido sustanciales con relación a las cuotas de los miembros interesados, y ellas ilustran, por cierto, la capacidad del Fondo para hacer frente a los muy variables requerimientos de sus miembros.

La ayuda en el cuarto grupo ha sido otorgada con la finalidad precisa de respaldar programas de estabilización, casos de Chile, Colombia, Bolivia, Paraguay, Perú, Nicaragua y Honduras. Los tres casos más recientes son Argentina, en diciembre de 1958,

México en marzo de 1959 y Chile nuevamente en mayo de 1959. Hay desde luego marcadas diferencias entre los programas adoptados por cada país y las condiciones existentes en los mismos.

4. PROGRAMAS

DE ESTABILIZACION EN AMERICA LATINA

Una de las razones principales al adoptar ciertos programas de estabilización, ha sido en algunos países el querer librarse de los complejos sistemas de prácticas cambiarias múltiples que previamente habían aplicado, y que tantas distorsiones habían creado en la economía de estos países. Para desprenderse de estos sistemas, se ha adoptado como medida transitoria, un tipo de cambio fluctuante al cual se ajustan todas o casi todas sus transacciones exteriores. A veces se piensa que la adopción de un tipo de cambio fluctuante sea una forma de evitar que el país tome las medidas internas adecuadas que se necesitan para recuperar el equilibrio interno y externo de su economía. Deberíamos aclarar por lo tanto que las medidas de largo alcance, en lo fiscal y en lo monetario, han constituido una parte integral e importante de los programas que se adoptaron en estos países. Además es justo destacar en todos estos casos el coraje y convicción con que las autoridades, tanto políticas como financieras, llevan adelante estos programas, que a menudo representan austeridad y duros sacrificios para nuestros pueblos.

Un aspecto interesante de los arreglos financieros con estos países ha sido el hecho de que la ayuda otorgada por el Fondo Monetario Internacional se combinó con créditos provenientes de otras fuentes como la Tesorería de los Estados Unidos, el Banco de Exportaciones e Importaciones o bancos privados de los Estados Unidos. Todos los países incluidos en este grupo, que ya he mencionado, se han beneficiado con este tipo de arreglo, que el Fondo ha inspirado.

a) **Argentina.** Creo que un ejemplo reciente de estas operaciones combinadas es el crédito de estabilización concedido por el Fondo en diciembre de 1958. El proceso inflacionario había alcanzado en 1958 una intensidad nunca vista antes en Argentina, a pesar del efecto compensador de la pérdida de reservas internacionales. El medio circulante y el costo de la vida subieron en ese año en más de un 50%. Factores de inflación fueron reajustes masivos de sueldos y salarios y un déficit del sector público que se financió con un 28% de la expansión total del medio circulante. Esta mayor liquidez pro-

ducto de nuevas emisiones llevó a su vez a una expansión de los créditos de la banca privada. Entre los factores externos, aparece la baja del precio de la lana. Sin embargo, los volúmenes de exportaciones de lana, maíz y carnes aumentaron; este último creció llevando a una mayor descapitalización de la población ganadera, problema que se viene presentando en Argentina desde los últimos 15 años.

Después de varias consultas técnicas con el Fondo, Argentina presentó un valiente programa de estabilización que incluía una serie de medidas esencialmente cambiarias, fiscales y crediticias, para buscar una rápida solución al problema de inflación y pagos. El programa señalaba que el déficit fiscal para 1959 sería limitado al uso de los fondos de contrapartida en el uso de créditos extranjeros excluyendo los giros contra el Fondo Monetario Internacional. Más allá del uso de esos fondos de contrapartida habría que reducir los gastos y aumentar los ingresos. Se revisaron drásticamente los precios del petróleo y sus derivados, se alzaron las tarifas de ferrocarriles y se comenzó a reducir el exceso de personal en el gobierno y en las entidades autónomas. Se les prohibió acceso al Banco Central, al Banco Hipotecario y al Banco Industrial y se aumentaron los encajes de los bancos privados. Parte del programa —elaborado por las propias autoridades argentinas, con asistencia técnica del Fondo— fue una drástica reforma cambiaria, por la cual se eliminó el control de cambios y se fue a un cambio único fluctuante y realista. Para apoyar este programa, el Fondo convino un crédito de "stand-by" por US\$ 75 millones. La Tesorería de los Estados Unidos aportó un crédito de estabilización de US\$ 50 millones, y créditos de balanza de pagos que suman US\$ 103.5 millones que fueron concedidos por el Fondo especial de desarrollo económico de los Estados Unidos, el Export-Import Bank y por bancos privados de Estados Unidos. Además, se concedieron créditos de fomento de US\$ 100 millones por parte del Export-Import Bank.

Aunque es prematuro anticipar el resultado del programa argentino, se puede decir a su favor que ha liberado la economía argentina de los controles que la estrangulan, se ha logrado encontrar un mayor equilibrio en la balanza de pagos y se ha eliminado uno de los sistemas cambiarios más complejos de América latina. La producción, especialmente de petróleo —principal renglón de las importaciones de Argentina— comienza a aumentar en forma alentadora, como es de dominio público. El principal problema ha sido movilizar la opinión pública a un apoyo franco y resuelto en favor de este esfuerzo

que, sin lugar a dudas, va a llevar hacia un nuevo y vigoroso crecimiento de la economía argentina.

(b) México. Otro ejemplo también muy reciente, es la concesión por el Fondo de un crédito de estabilización por US\$ 90 millones. Fundamentalmente, la posición económica y financiera de México es muy sólida. Sin embargo, para resolver un problema que era más de naturaleza psicológica que financiero, México recurrió al Fondo por la suma indicada, además de otros arreglos financieros que se describen más adelante.

La economía mexicana alcanzó un rápido crecimiento en el período 1955-58. En el año 1955-56, por ejemplo, el producto nacional bruto —a precios constantes— subió en un promedio del 8% anual, mientras la población creció al 3% anual. Este ritmo disminuyó en 1957 y 1958, como resultado de la baja en los precios de los principales productos de exportación de México: algodón, café y metales no ferrosos. Además se produjo un desequilibrio en las finanzas del sector público: los gastos incluyendo subsidios al consumidor y apoyo financiero a entes autónomos —como PEMEX, ferrocarriles, etc.— aumentaron con mayor rapidez que los ingresos. Ello produjo duda respecto a la futura estabilidad del peso y llevó a una fuerte conversión de depósitos en pesos a dólares, especialmente en las instituciones llamadas "financieras".

Para hacer frente a tal situación, en marzo de este año las autoridades financieras de México adoptaron un programa de conjunto para derrotar las expectativas de una posible devaluación del peso. En síntesis, el programa adoptado incluye la reducción drástica del déficit del sector público, mediante la elevación de los precios que PEMEX cobra por sus productos, el alza de las tarifas ferroviarias, limitando el apoyo del Banco de México a ciertos entes de crédito oficial especializado y por el lado de los ingresos, aumentando algunos impuestos y mejorando su cobro.

Respecto a la política crediticia, citemos la autorizada opinión del director general del Banco de México, y uno de los principales arquitectos de la política estabilizadora de esta administración, don Rodrigo Gómez, quien en la reciente Convención Nacional Bancaria realizada en Torreón a principios de mayo de 1959 dijo:

"Para llegar a la fuerte posición cambiaria actual, fue necesario adoptar una política crediticia sana y prudente. Aún más, fue preciso imponer a la banca de la capital de la República un encaje

en valores del gobierno por una suma muy superior a la que deben constituir las oficinas bancarias establecidas en el interior del país.

“El camino seguido corresponde, en el fondo, a lo que los gobiernos hacen en otros países de economías más avanzadas y con mercados de valores altamente desarrollados, pues las sumas necesarias para el financiamiento de las obras públicas, que a veces es preciso obtener por vías distintas a las impositivas, provienen de colocaciones de valores del Estado entre los particulares; pero como en nuestro país este procedimiento hasta ahora no ha sido factible, se consideró que la medida sana era aprovechar el ahorro público captado por el sistema de crédito institucional, para apoyar, excepcionalmente, el programa de inversiones que el gobierno venía desarrollando en beneficio colectivo. En manera alguna era conveniente usar la alternativa de que el banco central proporcionara los fondos mediante emisiones que hubieran producido perjudiciales efectos inflacionarios.

“Pero la adopción de estas medidas de restricción y canalización del crédito, no deben llevar a suponer que se han desatendido las necesidades de financiamiento. Por el contrario, los números muestran que el crecimiento del financiamiento otorgado por el sistema bancario ha sido de una magnitud muy importante. En efecto, si comparamos las cifras correspondientes a 1953 con las de 1958, encontraremos que, el financiamiento total otorgado por los bancos a empresas y particulares pasó de 11.118 millones a 22.400 millones de pesos, lo que representa un incremento de 103%.

“Dentro de ese volumen, fue preciso financiar los muy importantes almacenamientos de productos alimenticios que hubieron de hacerse para sostener los precios de garantía en provecho de los agricultores. Con esta medida se estimuló la producción de maíz y trigo, de los cuales tenemos ahora una existencia con valor aproximado de 1.000 millones de pesos, que hará innecesaria la importación de estos granos en el futuro cercano.

“Como puede verse, se aumentó el financiamiento, no en todo lo que hubiera sido deseable, pero sí en cuanto fue posible dentro del objetivo fundamental de estabilizar la moneda, para que en el futuro el crédito pueda crecer a un ritmo más rápido que hasta la fecha.

“Esperamos que el resurgimiento de la confianza pública y las favorables perspectivas de nuestra economía nos permitirán, en un futuro no lejano, empezar a reducir los encajes bancarios. Naturalmente que esta liberación deberá efectuarse de manera que no incida sobre la firme política que en el campo persigue México, la de mantener una moneda estable y un aumento rápido y equilibrado de un producto nacional que se distribuya equitativamente, a fin de elevar así el nivel de vida de las mayorías”.

Lo articulado del programa y la decisión con que las autoridades mejicanas anunciaron sus propósitos de ejecutarlo, permitió al Fondo Monetario Internacional conceder a México un crédito de estabilización (Stand-by) por el total de la cuota de dicho país en el Fondo —lo que es poco común en el Fondo— o sea US \$ 90 millones. Esta segunda línea de reservas se sumó a las disponibilidades propias de México —alrededor de US \$ 350 millones— y a una línea de crédito del Tesoro de los Estados Unidos, de US \$ 75 millones. Paralelamente a estos acuerdos, el Eximbank anunció, en la misma fecha, una línea de créditos de fomento a México por US \$ 100 millones.

Para apreciar, con mejor perspectiva, el éxito que las autoridades mejicanas han tenido en evitar la devaluación, citemos una vez más al director general del Banco de México, en su reciente discurso a los banqueros privados de esa nación:

“En 1931 nuestro país abandonó el talón oro y mantuvo una tasa fluctuante para el peso mexicano hasta noviembre de 1933, cuando el tipo se fijó en Mex. \$ 3.60 por dólar. En 1938 fue necesario variar esa cotización y, por una década, se cotizó el peso con respecto al dólar alrededor de cinco por uno. En 1948 se abandonó la tasa de cambio anterior y a mediados de 1949 se elevó a Mex. \$ 8.65; por último, en 1954 se estableció la paridad actual de Mex. \$ 12.50 por dólar.

“En este último caso se hizo una devaluación inmediata de 44%, sin dar lugar a un período de fluctuaciones, con el propósito de formar una reserva todo lo grande que fuera necesario para hacer frente a nuevas emergencias. Tal propósito está plenamente logrado.

“Es muy importante señalar que las fechas de las devaluaciones 1931, 1938, 1948 y 1954, han coincidido precisamente con los períodos de crisis o

recesos de la economía mundial, épocas en que la caída de los precios de nuestros productos de exportación y la disminución en las utilidades de los negocios internos, provocaron déficit en el presupuesto federal y en la balanza de pagos, trastornos éstos que las débiles reservas monetarias entonces existentes, no hubieran podido resistir el tiempo indispensable para compensarlos.

“Las devaluaciones de 1948 y 1954 coincidieron, como ya dije, con crisis mundiales, pero algunos sectores del público de México las relacionaron con la iniciación de los nuevos regímenes y aun llegaron a considerar que correspondían a ciclos irremediables y que el Gobierno las había autorizado, no porque fueran inevitables, sino porque así convenía al progreso del país. La verdad es que esas devaluaciones no se pudieron impedir porque no había una reserva suficiente como la que tuvimos ya en 1956. En este año de 1959, por primera vez desde la Gran Crisis de 1929-1933, pudimos salir de la fase aguda de un receso en la actividad económica mundial, sin recurrir a la devaluación, todavía con una reserva propia muy importante, y sin que México haya padecido los efectos de la depresión económica tan severamente como en otros países”.

El éxito del programa mexicano puede medirse por el hecho de que la economía ha recuperado su ritmo de crecimiento y la balanza de pagos, que había presentado un déficit de US \$ 35 millones en el primer cuatrimestre de 1958, ha pasado a tener un superávit de US \$ 81 millones en el mismo período de este año. La pérdida de reserva ha sido siempre severa en México durante el primer semestre del año, por razones estacionales, pero en el primer semestre de este año esa pérdida ha sido de solo US \$ 14 millones en vez de US \$ 140 millones en el mismo período de 1958. El medio circulante ha aumentado en un 2% y el nivel de precios se ha mantenido absolutamente estable en el mismo período.

(c) Chile. La nueva administración inaugurada en noviembre de 1958 en la república de Chile, acaba de terminar en mayo de este año negociaciones con el Fondo y con otras agencias y bancos privados en Nueva York para conseguir un conjunto importante de créditos que exceden de US \$ 100 millones para reforzar los propósitos de estabilización que inspiran a esta administración. Además el señor ministro de Hacienda de Chile gestiona ac-

tualmente en Europa —principalmente en Alemania, Francia e Inglaterra— créditos adicionales de fomento que probablemente lleguen a exceder el monto de los créditos obtenidos en los Estados Unidos y las agencias internacionales. La contribución del Fondo a los créditos de estabilización fue de US \$ 8.1 millones; la de la Tesorería de los EE. UU. de US \$ 15 millones, la del Export-Import Bank de US \$ 27.4 millones, la de la International Cooperation Administration de US \$ 1.5 millones y la de los bancos privados de US \$ 55 millones. Además el Eximbank ha aprobado créditos por un valor de US \$ 25 millones, destinados a la importación de equipos y maquinarias para proyectos específicos.

Chile inició su primer ensayo de estabilización en abril de 1956, en momentos en que su principal producto de exportación —el cobre— atravesaba por una muy favorable coyuntura. Esta situación cambió drásticamente en 1957 y se agravó aún más en 1958, en que precios inferiores para el cobre, y una reducción de un 15% en el volumen de exportación del metal, llevaron a una caída del ingreso de exportación y de las importaciones. El ingreso fiscal —en parte importante derivado de impuestos al cobre y en parte por la menor recaudación de derechos de importación—, bajó y el gobierno no pudo reducir con la misma rapidez los gastos públicos. Al recurrir al Banco Central para atender sus necesidades creó inflación primaria, que fue aprovechada por los bancos privados para aumentar sus colocaciones. Esta expansión y la disminución en el volumen de las importaciones en un 11%, llevó a un alza del costo de la vida de 32%, el doble del año anterior, interrumpiendo el progreso de los dos años anteriores de reducir el ritmo de inflación en un 50% respecto al año inmediato. Paralelamente, y para no agravar el problema de balanza de pagos, se permitió que el cambio bancario se depreciara gradualmente en un 30%.

La nueva administración ha reestructurado los planes de estabilización, atacando a fondo el problema de reorganizar las finanzas del sector público, estableciendo de facto un veto para las operaciones de crédito del gobierno en el Banco Central, y ha llegado a la unificación de los dos cambios existentes, bancario y libre, a un nivel más realista. Con la utilización de algunos de los créditos externos recibidos, para fines de fomento, y la mejoría del precio del cobre, las autoridades chilenas

esperan lograr, en el curso del año, eliminar lo que ya había pasado a ser un mal endémico en Chile: la inflación. Al mismo tiempo, junto a la estabilización, el gobierno impondrá un impulso vigoroso a las inversiones y al aumento de las exportaciones. Se espera así alcanzar el objetivo básico que inspira los principios del Fondo: "Desarrollo económico dentro de un ambiente de estabilidad financiera".

(d) **Colombia.** Colombia nos ofrece otro ejemplo interesante de un país que está intentando en forma valiente una estabilización económica.

La fuente principal de las divisas extranjeras en Colombia es la exportación del café suave, que representa un promedio del 75 al 80 por ciento del total de las utilidades de exportación. Los precios del café han oscilado ampliamente desde 1950 hasta el momento actual. El alto nivel de los precios del café y de las exportaciones durante 1950 hasta casi 1956 dio por resultado una balanza de pagos más fuerte durante esos años y también en crecientes niveles de renta. Las utilidades cambiarias más altas permitieron mayores inversiones, especialmente en la industria y así se aumentaron los niveles de producción. Los planes para el desarrollo económico adoptados por el gobierno y diferentes agencias oficiales se hicieron más ambiciosos. El nivel de las importaciones durante esos años de prosperidad estuvo, sin embargo, muy por encima de la capacidad del país para pagar y grandes deudas comerciales se fueron acumulando en el exterior en un total que se estimó en US\$ 410 millones a fines de 1956. Además, las reservas monetarias internacionales se vieron grandemente reducidas.

Durante el año de 1957 el mercado del café se debilitó considerablemente y las utilidades de las exportaciones del grano declinaron en casi US\$ 100 millones del nivel que tenían en 1956. La inflación que anteriormente había sido contenida por el gran excedente de importaciones, comenzó nuevamente a ejercer presión sobre el sistema de precios en Colombia. El gobierno constitucional que asumió el poder en mayo de 1957 se vió enfrentado a diferentes problemas difíciles, de los cuales los más importantes eran los de: detener la inflación, reducir las importaciones a un nivel compatible con el equilibrio de la balanza de pagos, y saldar la deuda atrasada. Un programa de estabilización destinado a conjurar estas dificultades y que había sido preparado con la ayuda técnica de un grupo de funcionarios del Fondo Monetario, fue el que se adoptó a me-

diados de 1957. Hubo una reforma del sistema cambiario, la cual incluyó la adopción de dos tipos de cambio fluctuantes para el peso: el tipo del mercado certificado, que se aplicó a las exportaciones e importaciones y a unos pocos invisibles y el tipo del mercado libre que se aplicó a todas las transacciones de capital. Se reforzó el control del banco central sobre las tenencias monetarias, y el gobierno economizó en sus gastos, especialmente aquellos que se efectuaban en el exterior. La moneda se desvalorizó algo drásticamente, desde un tipo oficial de \$ 2.50 por US\$ 1 a \$ 4.80 y gradualmente hasta \$ 6.10 en la actualidad. El Fondo entró entonces a ayudar a Colombia con un préstamo de estabilización de US\$ 25 millones para ser aplicado al manejo del mercado de certificados, limitando la intervención del banco central a aquellas situaciones temporarias de desequilibrio, debido a factores estacionales.

En el curso de 1958 el valor de las exportaciones de café bajó en un 10% con respecto a 1957; los precios del café bajaron en un 20%. Colombia redujo drásticamente sus exportaciones, como resultado de las medidas de estabilización, con lo cual obtuvo un saldo favorable en su balanza de pagos, de US\$ 60 millones. Con ello siguió haciendo progresos notables para reducir sus pagos comerciales atrasados. A pesar de las medidas, el problema de la acumulación y financiamiento de excedentes de café continúa siendo serio. El ritmo de inflación, medido por el alza del costo de la vida, bajó de 23% en 1957 a 8% en 1958, lo que refleja la seriedad del esfuerzo colombiano.

(e) **Perú.** Desde 1948, Perú ha cambiado sus políticas económicas gradualmente. Se desprendió de los controles cambiarios y estableció políticas más claras hacia los capitales extranjeros; ha permitido una expansión considerable de las importaciones y una afluencia mayor de capital extranjero, lo cual cimentó las bases para el desarrollo de una economía bajo condiciones relativamente estables. Al término del auge que siguió a la guerra de Corea, con un descenso en los precios de las materias primas, Perú se vió frente a una situación difícil en su balanza de pagos a comienzos de 1954. Para encarar estas dificultades, el gobierno del Perú con la ayuda técnica del Fondo, reforzó sus políticas de estabilización y fijó un acuerdo de "stand-by" con el Fondo por US\$ 12.5 millones, lo cual se reforzó con otros US\$ 12.5 millones del Tesoro de los Estados Unidos y US\$ 5 millones de un banco privado de

Nueva York. Desde 1954 hasta 1956, el Perú ha disfrutado de un señalado grado de estabilidad financiera debido a un nuevo auge en las exportaciones, una constante afluencia de inversiones extranjeras privadas (especialmente en las industrias de la minería y de la explotación del petróleo) y a la disponibilidad de grandes créditos y préstamos oficiales, tanto del Banco Internacional como del Banco de Exportación e Importación para diversos proyectos básicos de desarrollo. Cuando se debilitaron los precios de exportación de algunos de los principales minerales del Perú y cuando las exportaciones del algodón hallaron cierta resistencia en las ventas, entonces ciertos elementos de inestabilidad financiera que ya se habían hecho sentir, aparecieron claramente al descubierto y las reservas de divisas comenzaron a descender rápidamente. Las autoridades no adaptaron sus políticas a la nueva situación lo bastante rápido, y surgieron nuevas presiones inflacionarias que condujeron a una pérdida substancial de las reservas hacia fines del año 1957. En enero de 1958, sin embargo, se decidió adoptar una política cambiaria más flexible, y con la cooperación del Fondo, el Perú desarrolló una nueva estrategia de estabilización. El Fondo para apoyar estos nuevos esfuerzos renovó en febrero de 1958 el "stand-by" en una base más liberal de la que había tenido anteriormente. El nuevo aporte de créditos del "stand-by" comprende: US\$ 25 millones del Fondo Monetario, US\$ 17.5 millones del Tesoro de los Estados Unidos y US\$ 17.5 millones de un grupo de bancos privados de Nueva York. El gobierno anunció en este nuevo esfuerzo de estabilización la política de permitir que los tipos certificados fluctuasen en consonancia con las tendencias fundamentales del mercado y de intervenir solamente ante la presencia de presiones estacionales o especuladoras. Un elemento importante en este nuevo arreglo fue el hecho de que las autoridades peruanas reforzaron su programa de estabilización mediante una serie de medidas fiscales y crediticias.

En el curso de 1958, sin embargo, el gobierno encontró nuevos tropiezos en la aplicación de su política de estabilización. Después de una huelga de empleados bancarios en el segundo trimestre de 1958, se aflojaron las restricciones crediticias. A pesar de que se contaba con nuevos recursos tributarios, el Banco Central no pudo evitar el hacer operaciones con el gobierno y se aumentaron los redescuentos a los bancos privados. Con la colaboración del Fondo reajustó el programa de estabilización en julio de 1958, acentuando los aspectos de control crediticio en este programa. Ha continuado

siendo un problema el equilibrio de las finanzas del sector público. Se renovó el conjunto de créditos de estabilización en febrero de este año.

(f) **Bolivia.** Bolivia en la década de 1946-56 fue uno de los países de mayor inflación en América latina, con un promedio anual de índice de inflación del 63%. El ritmo de la inflación creció hasta 1956 en que los precios aumentaron el doble de los primeros seis meses. El sistema de cambios se había deformado fantásticamente con tipos que variaban desde 190 bolivianos hasta 12.000 bolivianos por dólar norteamericano. El comercio interno se hallaba en desorden con largos turnos para artículos esenciales. En diciembre de 1956, el gobierno realizó un valeroso intento para poner fin inmediato a la inflación mediante un amplio programa de estabilización. Al igual que en Chile, se tomaron medidas para limitar los aumentos de los salarios, se simplificó el sistema de cambios y los controles cambiarios también se eliminaron. Con la ayuda de fondos de contrapartida derivados de las ventas de las mercaderías del programa de ayuda al exterior de los Estados Unidos, se prepararon planes para un equilibrio total del sector del gobierno. La reforma del sistema cambiario desempeñó un gran papel en el mejoramiento de las finanzas del gobierno, porque la mitad del déficit del sector del gobierno se había originado en el exceso de pago medio en moneda local para las divisas extranjeras ganadas por las exportaciones, con respecto al cargo medio en moneda local para divisas extranjeras gastadas para importar. El programa incluyó una detallada revisión del presupuesto de la Corporación de Minas (que es propiedad del Gobierno) la cual es responsable de los dos tercios de las exportaciones de Bolivia, dando por resultado la eliminación de los subsidios para los comisariatos de la compañía y un programa para la relevación gradual de una gran cantidad de empleados superfluos. Las otras agencias gubernamentales estuvieron sujetas a un examen similar, con importantes revisiones en sus precios y políticas, alguna disminución de su fuerza laboral, y una substancial reducción de sus importaciones. Al igual que en Chile y en el Perú, el programa se vio apoyado por un aporte de créditos de "stand-by", que en este caso alcanzó US\$ 25 millones, de los cuales el Fondo suministró US\$ 7.5 millones, US\$ 7.5 millones el Tesoro de los Estados Unidos, y US\$ 10 millones la ICA (Administración de Cooperación Internacional).

A pesar de varios factores adversos, Bolivia realizó un gran progreso en 1957 hacia el logro de una

economía estable. Se quebró el largo período de aumentos de precios y el gobierno se ingenió para vivir dentro del límite de sus propios recursos, complementado por la ayuda proporcionada por los Estados Unidos. Se ha evitado la dependencia en créditos del Banco Central y del crédito de los proveedores del exterior, y se detuvo el drenaje de las reservas internacionales. En 1957, Bolivia recibió un monto creciente de capital extranjero en el sector de explotación del petróleo y es casi seguro ahora que el petróleo suplantarán gradualmente al estaño en las exportaciones de este país.

Al igual que en otros países de Suramérica, como resultado de la baja del precio de su principal producto de exportación, el estaño, y de depresiones sociales, el progreso obtenido en 1957 tuvo tropiezos en 1958. A mediados de ese año, a fin de dominar una situación de varias huelgas simultáneas, el gobierno se vio precisado a conceder aumentos de sueldos. El déficit que se originó en el sector público reactivó las presiones inflacionarias. Con motivo de la reciente renovación del convenio de estabilización entre Bolivia y el Fondo, se ha reestructurado un nuevo programa, que junto a la última mejoría del precio del estaño, ofrece perspectivas de mayor éxito en 1959. En efecto, el costo de la vida que había subido 17% en el segundo semestre de 1958 y 5% adicional en los primeros dos meses de este año, se ha estabilizado en los últimos cuatro meses. El volumen de créditos al gobierno y sus agencias también se ha estabilizado, la posición de reservas está mejorando y el tipo de cambio ha permanecido inalterable. La producción minera se ha recuperado y la agrícola y de petróleo sigue aumentando.

(g) **Paraguay**, El Paraguay, que tenía una de las tasas más altas de inflación desde el término de la guerra, logró —con la asistencia financiera y técnica del Fondo— formular un programa que en la práctica frenó el fenómeno inflacionario. La base de los programas de 1956 y 1957, envolvió medidas de orden fiscal y de restricción crediticias, tanto a los bancos oficiales como privados. Se recurrió a aumentar los encajes, establecer depósitos previos de importación, aumentar los intereses sobre depósitos, etc. En el curso de dos años de relativa estabilidad, 1957 y 1958, la producción aumentó apreciablemente y la industria aún más, 28%. Por primera vez en muchos años, Paraguay comenzó a recibir en escala significativa créditos e inversiones del exte-

rior, lo que ayudó a consolidar el progreso obtenido en la estabilización.

Fuera de estos países, el Fondo ha realizado operaciones, que si bien están dirigidas a cubrir necesidades estacionales en el movimiento de las reservas, han permitido —aprovechando del estrecho contacto técnico entre las autoridades del país y el Fondo— convenir al mismo tiempo amplios programas de estabilización. En esa categoría están los convenios suscritos con Honduras, Nicaragua y Haití. El Salvador es un caso especial, ya que dicho país ha utilizado en dos oportunidades (1956 y 1958) "stand-bys" por el total de su cuota, US\$ 2.5 millones en 1956 y US\$ 7.5 millones en 1958, pero estas operaciones han sido estrictamente estacionales, ya que dada la sólida posición financiera de El Salvador no ha habido necesidad de llegar a formular programas de estabilización. El cuadro anexo N° 2 presenta detalles sobre el particular.

5. Observaciones finales

La construcción de estos arreglos conjuntos o paralelos de apoyo financiero —de los cuales solo he citado detalles para los casos más recientes— obedece a varios propósitos. Uno de ellos es el de lograr inspirar confianza en estos programas, no solo en el Fondo, sino en otras instituciones financieras, nacionales e internacionales, privadas y públicas. La banca privada extranjera, por ejemplo, contribuye en escala significativa, cuando ve que las autoridades financieras de un país logran formular con la colaboración del Fondo —a un nivel exclusivamente técnico— un buen programa de saneamiento de las finanzas de un país.

El Fondo no pretende en ningún caso reemplazar el sistema bancario privado internacional, pero colabora para establecer condiciones bajo las cuales los bancos privados puedan actuar con mayor confianza en estas operaciones. Hay muchas situaciones —y así se ha visto en los recientes programas de estabilización iniciados en América Latina— en que la banca privada no había podido jugar ningún papel si hubiese actuado por sí sola. Le sería imposible e impropio —por muchas razones— a la banca privada negociar un convenio de estabilización. Además —y creo necesario citar casos concretos— los riesgos que envuelve una operación de este tipo son grandes para comprometer en escala significativa los depósitos de particulares en bancos privados.

Repito, en la práctica, le ha sido más fácil al Fondo que a ninguna otra agencia financiera, discutir y colaborar con las autoridades financieras de los países con respecto a los problemas a resolver, las políticas a seguir, etc., todo esto dentro de un espíritu de la más absoluta y desinteresada colaboración técnica, al margen de intereses de grupo.

Otra razón por la cual la participación de otras agencias se ha hecho necesaria, ha sido la limitación que actualmente existe en las cuotas de los países miembros del Fondo. Este problema no es nuevo para el Fondo. El Fondo se hizo eco del deseo de los países latinoamericanos de tener cuotas más amplias, como quedó expresado en la Conferencia de ministros de hacienda de las Repúblicas Americanas, en noviembre de 1954 en Río de Janeiro, y a la cual me cupo la fortuna de asistir. En 1955, el Fondo acordó la decisión de ajustar las cuotas pequeñas y un gran número de países latinoamericanos se acogieron a esa facilidad.

En fecha más reciente, en la última conferencia de gobernadores del Fondo en Nueva Delhi, India, en octubre de 1958, se reconoció que los actuales recursos del Fondo no eran suficientes para cumplir su función de segunda línea de reserva de los bancos centrales, y así ayudar a cubrir cualquier emergencia. Se sugirió allí aumentar las cuotas del Fondo en un 50% .

El Fondo actuó con rapidez y antes de fines de año se realizaron los estudios y se logró una decisión del directorio recomendando el aumento de las cuotas en un 50%, con la posibilidad de hacer aumentos mayores en algunos casos especiales, entre los cuales figuran —dentro de la América latina— México, Cuba, Venezuela, Brasil y Argentina. Estas propuestas han sido aceptadas ya por los gobernadores y un gran número de naciones —entre ellas Estados Unidos, los países del mercado común y varios latinoamericanos— han presentado la legislación apropiada en sus Congresos para hacer esta alza efectiva. (1)

Si todos los países aprueban, los recursos del Fondo se aumentarán en US\$ 5.1 billones, incluyendo US\$ 1.3 billones en oro. Las tenencias actuales de oro (dólares de EE. UU.) del Fondo, aumentarían así de US\$ 2.3 billones a US\$ 4.6 billones y el de otras monedas de US\$ 4.7 billones a US\$ 8.2 billones.

Esperamos que cuando el aumento de las cuotas se haga efectivo, acaso en septiembre próximo, el Fondo esté en condiciones de intensificar aún más

su apoyo a los esfuerzos que los países hacen para cumplir los objetivos que señala la carta orgánica de la institución, que dice: "El Fondo ha sido creado para lograr la expansión y desarrollo equilibrado del comercio internacional, el mantenimiento de altos niveles de ocupación, el desarrollo de los recursos de producción, la promoción de la estabilidad cambiaria, el mantenimiento de ordenadas disposiciones cambiarias y el evitar depreciaciones competitivas de cambios, así como el procurar el establecimiento de un sistema multilateral de pagos y la eliminación de restricciones cambiarias".

APENDICE. La América Latina y el F. M. I.

Cuadro 1: Cuotas, Suscripciones y Transacciones

A. TRANSACCIONES POR PAISES (1947-1959)

País	Cuota (2)	Suscripción Original		Giros (al 30	
		Moneda		de abril, 1959)	
		Oro	Nacional	Bruto	Neto
Argentina	150	37.5	112.5	93.5	93.5
Bolivia	10	2.5	7.5	8.5	8.5
Brasil	150	37.5	112.5	260.8	112.5
Chile	50	8.8	41.2	63.0	41.8
Colombia	50	12.5	37.5	40.0	30.0
Costa Rica	5	0.4	4.6	1.2	0
Cuba	50	12.5	37.5	72.5	25.0
Ecuador	10	2.5	7.5	5.0	0
El Salvador	7.5	1.9	5.6	2.5	0
Guatemala	5	1.3	3.7	0	0
Haití	7.5	1.9	5.6	3.8	3.8
Honduras	7.5	1.9	5.6	7.5	1.3
México	90	22.5	67.5	67.5	22.5
Nicaragua	7.5	1.9	5.6	8.0	
Panamá	0.5	0.1	0.4	0	0
Paraguay	7.5	1.9	5.6	7.1	6.3
Perú	25	3.2	21.8	14.5	14.5
Rep. Dominicana	10	2.5	7.5	0	0
Uruguay	15	3.8	.....(3)	0	0
Venezuela	15	3.8	11.2	0	0
Total	673.0	160.9	500.9	655.4	359.7

B. TRANSACCIONES POR AÑO (1947-1957)

	Giros	Recompras
1947	31.3	....
1948	1.7	....
1949	37.5	1.4
1950 .....	.....	0.3
1951	28.0	-25.9
1952	38.4	-69.2
1953	30.5	-39.2
1954	47.5	-0.4
1955 .....	.....	-22.4
1956	21.4	-28.2
1957	204.6	-47.2
1958	117.5	-59.8

(1) Paralelamente acordaron los gobernadores aumentar el capital del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, institución gemela del Fondo Monetario Internacional.

(2) Este cuadro de cuotas presenta las cuotas originales de los países miembros en el Fondo. Los aumentos recientemente acordados no se harán efectivos hasta que los Congresos de los países hayan aprobado la legislación pertinente y el pago de la suscripción por cada país haya sido completado.

(3) La suscripción en moneda nacional equivalente a US\$ 11.2 millones no se ha efectuado.

CUADRO 2: CONVENIOS DE ESTABILIZACION DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL CON AMERICA LATINA

(en millones de dólares)

País Miembro	Fecha de vencimiento	Vencimiento o renovación	Cantidad acordada	Objetivo	CREDITOS PARALELOS	
					U. S.	Otros
Argentina	Dic. 19, 1958	1 año (Original)	75	Programa de estabilización	125 Eximbank 25 Tesoro E.U. 25 Fondo Especial de Desarrollo	54 bancos privados
Bolivia	Novbre. 1956	1 año (Original) 1957	7.5	Programa de estabilización	7.5 Tesoro E. U. 10.0 I. C. A.	
		Nov. (Renovación) 1958	4.5			
		Dic. (Renovación) 1959	3.5			
		(Renovación)	1.5			
Brasil	Junio 1958	1 año	37.5	Simplificación del sistema cambiario	1958, agosto 100 Eximbank	1958 agosto 58 bancos privados
Chile	Abril 1956	1 año (Original)	35.0	Programa de estabilización	1956 10.0 Tesoro E. U. 1957 10.0 Tesoro E. U. 1958 10.0 Tesoro E. U. 1959 15 Eximbank 10 I. C. A. 1959 15 Tesoro E. U. 27 Eximbank 1.5 I. C. A. y varios créditos europeos	30 bancos privados 30 bancos privados 15 bancos privados 55 bancos privados
		1957 (Renovación)	10.0			
		1958 (Renovación)	10.0			
		Abril (Renovación) 1959	8.1			
		Abril (Renovación)	8.1			
Colombia	Jun. 19, 1957	1 año (Original) 1958	25.0	Programa de estabilización	1958, junio 78 Eximbank	1958 Junio 25 bancos privados
		Junio (Renovación)	15.0			
Cuba	Dicbre. 1956	6 meses (Vencido) Junio 1957(1)	12.5	Segunda línea de reservas para utilizarse estacional- mente		
El Salvador	Novbre. 1956	1 año	2.5	Segunda línea de reservas para utilizarse estacional- mente		
	Octubre 1958	6 meses (Vencido)	7.5	Segunda línea de reservas para utilizarse estacional- mente		
Haití	Julio 1958	1 año	5.00	Segunda línea de reservas para utilizarse estacional- mente	1959 febrero 6 I. C. A.	
Honduras	Novbre. 1957	6 meses	3.75	Segunda línea de reservas para utilizarse estacional- mente		
	Enero 1959	1 año	4.50	Idem		
México	Abril 1954	1 año (Renovado por 6 me- ses; expiró en octu- bre 1955)	50.00	Establecimiento de una nue- va paridad, sin restriccio- nes	75.00 Tesoro E.U. (2 años)	
	Marzo 1959	6 meses	90.00	Programa de estabilización para apoyar el peso	75.00 Tesoro E.U. 100.00 Eximbank	
Nicaragua	Novbre. 1956	6 meses	3.75	Segunda línea de reservas para utilizarse estacional- mente		
	Octubre 1957	6 meses	7.50	Idem		
	Sepbre. 1958	6 meses	7.50	Idem		
Paraguay	Julio 1957	1 año	5.50	Programa de estabilización	5.50 Tesoro E.U.	
	Julio 1958	1 año	1.50	Idem		
Perú	Febrero 1954	1 año (Renovado en 1955, 56, 57)	12.50	Programa de estabilización	12.50 Tesoro E.U.	5.00 bancos privados E.U.
	Febrero 1958	1 año	25.00	Idem	17.50 Tesoro E.U. 40.00 Eximbank	17.50 bancos priva- dos
	Febrero 1959	1 año	13.00	Idem	Idem	Idem

(1) En el curso de 1958, después de expirado el "Stand-by" Cuba giró por razones estacionales \$ 25 millones en el F. M. I.

Nota. Esta tabulación fue hecha a fines de mayo de 1959 e incluye solo "Créditos de Estabilización" (Stand-by) y no giros ordinarios de países latinoamericanos en el Fondo. El uso actual de cada crédito no se da a conocer, pues se considera información secreta.

El cumplimiento de estos objetivos que para muchos parecía, hasta hace pocos años, una utopía, aparece como una probable realidad a la luz de las actuales tendencias en el mundo. Europa estaba destruída hace 15 años; ahora no solo se ha recuperado, sino que ha superado todos sus niveles anteriores de producción y empleo, y ha llegado a la convertibilidad externa de sus monedas. Dicha convertibilidad está llevando a una gradual eliminación de las restricciones al comercio que quedaban en Europa, lo que junto a la formación del mercado regional, ofrece perspectivas interesantes para América latina, tanto como mayor mercado de colocación de productos latinoamericanos, como al mismo tiempo centro de mayor vitalidad en el flujo de exce-

dentes de capital que buscarán inversión en América latina.

Se ha llegado el término de la recesión, en Estados Unidos, sin que ella haya llevado a un recrudecimiento excesivo del proteccionismo —como ocurrió en 1931— y ello asegura también mejores perspectivas para América latina en ese mercado.

En la medida en que los países latinoamericanos lleven adelante con éxito sus programas de estabilización y saneamiento de sus finanzas internas, con el apoyo financiero y técnico del Fondo, como ha ocurrido hasta la fecha, estarán en mejores condiciones de capitalizar, en su propio beneficio, estas nuevas perspectivas que se presentan en el horizonte económico mundial.

PROBLEMAS FISCALES

POR LAZARO TOBON

(Especial para la Revista del Banco de la República)

Uno de los objetivos esenciales del impuesto es la repartición justa de las cargas públicas, y es el que permite reconocer y juzgar todo sistema fiscal según su rendimiento primero, y luego según la justicia, porque el impuesto no se justifica sino en la medida en que asegura la repartición equitativa de los gastos, repartición que debe asegurarse sin arbitrariedad, sobre la base de la igualdad de los contribuyentes. Tenemos, por tanto, el problema de si la justicia debe ponerse en segundo plano ante el rendimiento, o a la inversa, o apreciarlos simultáneamente, y por esto se investiga comúnmente si el impuesto debe ser proporcional o progresivo, igual para todas las rentas cualquiera que sea su origen; personal o real, y aplicable por sola una vez al individuo por razón de un mismo elemento gravable; y esto último es lo que ha provocado la discusión sobre el gravamen de la renta y el patrimonio de las sociedades.

El sistema de doble imposición se admite en casos aislados, pero tan importantes, que permiten afirmar que se va formando una corriente general en ese sentido. Como doble imposición deben tenerse, en su esencia, el impuesto sobre el

acervo hereditario y sobre las asignaciones, el gravamen común sobre la renta, sobre la renta excesiva, sobre las grandes rentas.

Estamos ante un hecho manifiesto, el gravamen a las sociedades, y no podemos saber si obedece a principios de justicia o a necesidades crecientes de dinero para atender a gastos del Estado, que todos los días aumentan y son de difícil restricción. Por ese motivo hemos analizado los argumentos con que ese tributo se justifica, pues nos parece que el asunto tiene dos fases, el de gravar a la sociedad y el de gravar a esta y al accionista o socio por una misma renta, es decir en el momento en que está en la masa y en el momento en que se hace la repartición, exactamente lo mismo que el doble impuesto por razón de la trasmisión de bienes por causa de muerte.

Pocos años después de la primera guerra mundial el profesor Findlay Shirras hizo la explicación que insertamos en seguida:

“Por muchos aspectos el impuesto de las sociedades puede considerarse como un impuesto sobre los negocios, pero es preferible considerarlo como

un impuesto sobre las ganancias excesivas de las sociedades. Muchas de estas, especialmente aquellas que tienen un carácter de monopolio, muestran utilidades mucho mayores que las que se requieren para atraer el capital y sostener la producción. Los gobiernos confieren ciertos privilegios especiales o una exención a una sociedad, y por esto posee ciertas ventajas o privilegios. Cuando, como una consecuencia de esas ventajas, las utilidades de la sociedad están en exceso de una compensación razonable del capital invertido en tierras, maquinarias u otros bienes, y cuando este exceso no puede atribuirse a causa distinta de su condición de sociedad, es equitativo que sea gravada por los privilegios adicionales de que puede gozar en relación con los individuos. Consideradas las cosas en general, se ha estimado aconsejable clasificar el gravamen de las sociedades como gravamen de utilidades excesivas, aunque mucho puede argüirse en contra de este procedimiento.

.....

“A las sociedades se conceden ciertos derechos, como el mismo de asociarse, y por ello usar un nombre, demandar y ser demandada como corporación, y también el derecho de contratar. La responsabilidad limitada y la personería jurídica son también privilegios de que gozan las sociedades”.

Antes de hacer las anotaciones nuestras sobre el problema que estamos estudiando, anticipamos que las utilidades excesivas son actualmente materia de otro impuesto especial, y por eso tal circunstancia no puede ser la causa del gravamen de las sociedades. El derecho de asociarse es un derecho individual, y no una concesión de la ley.

Raymond Malezieux contempla al sistema impositivo francés, y dice:

“En la medida en que las sociedades pagan un impuesto sobre la renta, el derecho fiscal francés, hasta la reforma de 1948, las sometía al impuesto sobre los beneficios industriales y comerciales. De hecho, la mayor parte de las veces la actividad de la sociedad es de naturaleza industrial o comercial.

“Pero, en verdad, es ilógico asimilar las sociedades a las personas físicas. La renta de las personas morales es, en efecto, únicamente una renta del capital, y a igualdad de renta, las sociedades tienen un poder económico superior al de las empresas de forma individual”.

Henry Laufenburger estudia el problema muy detalladamente, y dice que la cuestión esencial que

se plantea en materia de sociedades, es la de saber si deben someterse a un impuesto sobre la renta apropiado a la particularidad de su estructura, y si un impuesto personal *sui generis* no es más indicado que un impuesto real; considera que con el impuesto real se grava la renta como expresión de una riqueza sin tener en cuenta su origen y su destinación, porque, en relación con el origen, no se puede discriminar lógicamente la renta social por provenir de una sola fuente, el capital; y que, en cuanto al empleo, tiene una significación distinta de las necesidades de una persona física, pues mientras que esta sufre el apremio de un mínimo de subsistencia y debe hacer frente a gastos de familia, la sociedad de capitales no tiene sino a un objetivo, mantener intacto el patrimonio social por la amortización y constitución de reservas, y distribuir el excedente entre los accionistas, porque no contempla necesidades físicas, escapa a la ley de la utilidad decreciente, no conoce ni mínimo de subsistencia ni cargas de familia, por lo cual no le es aplicable una tarifa progresiva; y concluye de esta manera:

“El impuesto real en materia de sociedades, haciendo caso omiso del principio de justicia y obediendo únicamente a consideraciones de oportunidad, parece asegurar una productividad satisfactoria del impuesto”.

Con respecto a la tesis del impuesto personal *sui generis*, admite que la sociedad no es un ser viviente, no es una persona física, y tampoco se confunde con las personas físicas de los accionistas, que permanecen en la sombra; pero la sociedad de capitales está dotada de una personalidad excepcional, la personalidad moral, lo que plantea el punto de si conviene aplicar a las sociedades de capitales un impuesto personal de un género muy particular y conforme a la significación de la persona moral. Para él la significación particular de la personalidad de la sociedad y la naturaleza económica *sui generis* de la renta social, son los dos argumentos esenciales que están en favor de un sistema particular o especial de impuestos sobre la sociedad de capital, por lo cual el Estado debería gravar a las sociedades con un impuesto único especial pero teniendo en cuenta también otra particularidad de la renta social; que una parte de ella se distribuye entre los asociados que pagan los impuestos comunes, mientras que otra parte se deja en reserva, razón suficiente para moderar el impuesto que afecta la renta social como tal.

Termina con las siguientes apreciaciones acerca de la oportunidad de un impuesto especial sobre la renta de las sociedades de capitales:

"La renta de las sociedades difiere de las de las empresas individuales. Resulta de una fuente única, que es el capital social; representa un poder económico que excede en mucho su expresión numérica. Contrariamente a la renta de las personas físicas, la renta social no está llamada a ser gastada, sino a ser distribuida entre los asociados, cuyas intenciones relativas a su empleo no se conocen.

"La naturaleza particular de la renta social exige un modo especial de imposición. Para tener en cuenta el poderío económico de las sociedades, superior a la igualdad de renta de las empresas particulares, es menester gravar la renta social un poco más que la de las personas físicas. Pero, en sentido inverso, la moderación se impone en consideración de la triple imposición de que es objeto la renta que pasa por la sociedad".

Como el impuesto en cuestión tiene especial importancia en los Estados Unidos, también hemos querido conocer el criterio que allí lo inspira, y encontramos lo siguiente en la obra de Alfred G. Buehler:

"El impuesto sobre la renta de las sociedades ha sido muy importante y ha producido más que el impuesto sobre la renta de los individuos. Se ha argumentado por algunos críticos que un impuesto sobre la renta líquida debería establecerse únicamente en relación con los individuos, porque las sociedades no son las que aprovechan en último término los beneficios obtenidos. Las sociedades pueden ser gravadas por las utilidades líquidas no repartidas, pero no por los dividendos pagados a los accionistas. Si el impuesto sobre la renta líquida se defiende exclusivamente con apoyo en la capacidad individual, el impuesto a las sociedades debe abandonarse porque una sociedad no es una persona natural, aunque algunas personas sostienen que tiene una habilidad colectiva. Un impuesto sobre los dividendos grava a todos los accionistas a la misma tasa, sin tener en cuenta la capacidad particular.

"Un impuesto sobre la renta neta obtenida en los negocios afecta a los accionistas de una manera ciega e indirecta. Las personas con rentas muy pequeñas para ser gravadas con el impuesto sobre la renta individual, pagan un impuesto relativamente alto si reciben dividendos de sociedades,

aunque su renta sea inferior al mínimum de subsistencia; y personas con pequeñas rentas gravables, si reciben dividendos son gravadas con una tasa más alta, por razón de esos dividendos, que la que les correspondía pagar por sus impuestos normales. Esto parece ventajoso a algunas personas porque amplía la base del impuesto sobre la renta y alcanza a los que tienen rentas pequeñas, pero crea una imposición injusta. Si el impuesto sobre la renta de las sociedades es condenado porque desatiende la capacidad tributaria, otros impuestos por los negocios pueden ser criticados con los mismos argumentos. Muchos servicios oficiales se prestan en beneficio de los negocios, y es de esperar que los negocios contribuyan a los gastos del gobierno. De las varias cosas gravables con impuesto por negocios, no hay una más equitativa que la renta líquida. Los negocios se gravan porque los gobiernos necesitan entradas, y la experiencia demuestra que los negocios pueden pagar impuestos y resulta expedito gravarlos".

"La nueva política federal de gravar las sociedades con tasas progresivas puede producir más renta, a lo menos inmediatamente, que el impuesto de tasas sencillas como consecuencia de las más altas tasas adoptadas, pero es susceptible de crítica por varios aspectos: 1º Los impuestos sobre los negocios son impersonales y las condiciones personales de los accionistas no se tienen en cuenta. 2º Los impuestos con tasas progresivas castigan a las sociedades únicamente por razón de sus grandes rentas, y aunque el impuesto sobre exceso de utilidades considera la tasa de compensación sobre las inversiones, el impuesto sobre las utilidades ordinarias está basado en el monto de los beneficios y no en la tasa de compensación de la inversión. 3º La renta total de las sociedades no aumenta necesariamente a una tasa más rápida que el valor de los servicios oficiales de que gozan o de su costo, puede no variar en proporción al costo de los servicios aprovechados, ni aun mide los beneficios recibidos o la capacidad de los propietarios para pagar impuestos".

Luigi Einaudi considera el asunto por el aspecto de la doble imposición:

"Algunos sistemas tributarios gravan los establecimientos industriales como productores de una determinada renta, por ejemplo, de 1.000 liras anuales. Si el establecimiento es de propiedad privada, no pasa más; pero si pertenece a una sociedad anónima

nima que haya emitido acciones, a las cuales todos los años se distribuye un dividendo, sucede a veces que se considera la acción como una nueva cosa productora de renta; por ejemplo, 10 liras al año, y las 10 liras se consideran objeto de imposición a cargo de los accionistas, aparte de gravar el millón a cargo de la sociedad. Este es el caso típico de doble imposición. Es como si la renta se hubiese transformado milagrosamente en un millón, más cien mil veces (número de acciones) 10 liras, o sea en otro millón más. Pero la renta producida es solo de un millón, no de dos. La sociedad anónima, después de ser mero instrumento para producción de la renta, lo fracciona en cuotas y lo distribuye a los propietarios accionistas. El hecho extrínseco de que en un caso el millón quede en posesión del propietario privado, y en el otro caso se fraccione en cien mil cuotas de copropietarios (acciones), no es bastante para justificar en el segundo caso una imposición doble que en el primero".

Nos parece, en vista de las transcripciones que hemos hecho, que el fundamento jurídico del impuesto a la renta o al patrimonio de las sociedades no es evidente, y por eso son diversas las teorías existentes. Como hoy la ciencia fiscal no se estudia teniendo en cuenta los factores fiscales y económicos, sino también los factores políticos, sociales y jurídicos, encontramos una razón poderosa para no gravar las sociedades, y es que el pago del impuesto es un deber político, y los deberes políticos son de las personas naturales. Repetimos que el derecho de asociarse es un derecho individual que debe ser garantizado por el Estado, y no una concesión de este por la cual pueda cobrar una remuneración, como cobra, v. g., por dejar ejercer el derecho de emitir moneda. El individuo puede obtener el concurso de los varios factores de la producción, trabajo, naturaleza, capital, y es un productor autónomo; pero también pueden asociarse varias personas para realizar ese concurso por no tener una sola todos los elementos indispensables, y no puede sostenerse que porque el Estado reglamente legalmente esa forma de asociación como reglamenta la sucesión, tenga derecho a una remuneración especial justificativa del impuesto, como no hay fundamento para cobrarlo por el amparo de la vida y de otros derechos, como el de propiedad. Es natural que los bienes de cinco personas, por ejemplo, produzcan más que el de una sola persona, y aunque su poder de producción se aumente por la unión, nunca podrá verse en eso un motivo de gravamen.

Las apreciaciones de Buehler son muy dicentes, corresponden más a la realidad que las que hacen los partidarios del impuesto. Desde el punto de vista económico, la capacidad de producción se ensancha considerablemente cuando varias personas reúnen sus bienes, capital, trabajo, etc., para acometer empresas grandes y arriesgadas que están comúnmente fuera del alcance de la persona natural, y repetimos, no debe ser esto un motivo de gravamen especial, si se tiene en cuenta que el deber del Estado es hacer una organización legal que permita una actividad económica libre. Una compañía reúne capital para producir por el aporte de los compañeros o por el crédito, pero este último medio puede emplearlo también la persona natural, sin que tal circunstancia pueda determinar un gravamen a la renta de la empresa que lo emplea separado del de los demás ingresos.

Tampoco compartimos la tesis de que el fin de una sociedad es el de mantener intacto el capital y acrecentarlo, porque es evidente la tesis de que las personas utilizan su trabajo o su capital con el fin de obtener rentas para atender a sus necesidades esenciales y de civilización, o sea para llevar la vida cómodamente con el menor esfuerzo. La sociedad se hace para obtener utilidades y repartirlas con el fin de atender con ellas a los consumos y aun hacer ahorros, pero estos son actos individuales que se tienen en cuenta para la progresión impositiva.

Si el sistema de gravar la renta global se ha generalizado, y prevalece hoy sobre la imposición de las rentas separadas por razón de la fuente de ellas, no hay razón para adoptar una política distinta con respecto a la renta que se tiene por el procedimiento de sociedad; y bien puede ocurrir que una persona haya tenido en una sociedad anónima utilidad que no compense la pérdida realizada en otros negocios, y en tales circunstancias no puede tener una renta gravable.

Si para gravar con justicia hay que preferir los impuestos personales y evitar la doble imposición, el impuesto a las sociedades no está indicado, pues no hay fundamento para personificar un renglón de los ingresos. Llegamos a la conclusión de que la renta debe ser gravada en cabeza de la persona natural cuando ya la tenga disponible o la reciba, pero también admitimos que como las sociedades no reparten todas las utilidades, sino que reservan una parte, la reserva no puede sustraerla a la tributación, y sería más razonable computar todas las uti-

lidades obtenidas, pues las que no se entregan al socio quedan como un capital en el sentido económico, con destino a aumentar la producción.

Pero no podemos desconocer la realidad de los hechos. Cuando se ha creado un impuesto es muy difícil suprimirlo, porque el Estado se acostumbra a hacer gastos con base en él, y es tarea ardua recortar gastos. La elucidación que hacemos sobre

el gravamen especial a las sociedades en relación con la justicia, cabe también con respecto a muchos otros gravámenes, pero es imposible una modificación completa del sistema tributario, y por eso hemos dicho siempre que si los impuestos son injustos y no se pueden suprimir, por lo menos no deben ser elevados, porque si son módicos los individuos los soportan, pero si son exagerados producen reacciones.

LA MONEDA Y EL CICLO ECONOMICO

POR IGNACIO AGUILAR Z.

(Especial para la Revista del Banco de la República)

Uno de los factores de mayor consideración en las distintas fases del ciclo económico, si no el de mayor incidencia, es el monetario. El comportamiento de la moneda, su manejo, su volumen y sus calidades, harán que la estructura económica de un país pase de un período de prosperidad a uno de depresión, o viceversa, o que tales etapas cíclicas se mantengan durante determinado período con mayor o menor pronunciamiento, o, en fin, que las repercusiones y consecuencias de las fluctuaciones cíclicas, estacionales o de larga duración, tengan mayor o menor incidencia en la economía general y en la política económica.

Talvez sea posible exceptuar las crisis o depresiones de la economía de un país cualquiera, surgidas a raíz de una catástrofe de inmensas repercusiones o las originadas en fenómenos psicológicos de pesimismo multiplicado y progresivo en forma geométrica, para que el observador y los analistas económicos encuentren que el ciclo tiene tal o cual fase o está en tal o cual momento, porque el comportamiento monetario allá lo ha llevado y porque la política de las autoridades monetarias así lo ha suscitado.

Son varios los tratadistas de economía que han estudiado este tema y que han puesto de relieve las funciones tan importantes que cumplen la moneda y la política monetaria en el ciclo económico, en su desenvolvimiento y en sus efectos sobre los distintos sectores de una estructura económica. Ha-

berler, Schumpeter, Hansen, Keynes, Boulding, Hawtrey, Hayek, Mitchell, Pigou y Robertson, han estudiado los ciclos económicos en sus orígenes y sus causas, y todos ellos le han dado al factor monetario un papel decisivo en esos fenómenos, tanto en la fase ascendente como en la descendente.

Algunos de ellos, como Hawtrey, por ejemplo, afirman que el ciclo económico es un fenómeno puramente monetario, y que "los cambios en el movimiento del dinero son la causa única y exclusiva de las variaciones de la actividad económica, de la alternativa de los períodos de prosperidad y depresión de la animación y del marasmo de los negocios".

Gottfried Haberler, por su parte, en su tratado "Prosperidad y Depresión", comenta: "La moneda y el crédito representan un papel tan esencial en nuestro sistema económico, que es casi indudable que ejercen una influencia importante en el origen del ciclo económico, bien sea a título de causa propulsora, o de factor condicionante".

Sin embargo, para otros economistas muy notables también, el ciclo económico no puede considerarse como un fenómeno exclusivamente monetario. Robbins, Röpke y Wicksell, anotan que las crisis y las fases depresivas no pueden explicarse simplemente por el reajuste del volumen de instrumentos monetarios. Subrayan la influencia definitiva de factores que pertenecen a la producción, como

pueden ser los inventos, descubrimientos, la aparición de mercados nuevos, etc., y todas aquellas circunstancias que dan lugar a un incremento neto de las inversiones o a la supercapitalización.

Estas teorías de la supercapitalización, al lado de las del subconsumo y de las psicológicas, integran los análisis que se apartan de las teorías monetarias del ciclo económico. Como en este escrito nos proponemos esbozar el papel de la moneda y el crédito en las fluctuaciones cíclicas, basta enunciarlas y observar que ellas, si bien atribuyen al dinero funciones secundarias, analizan ese fenómeno desde el punto de vista de las variaciones de la producción, de la demanda y la "esterilización" de determinada proporción de poder de compra, incapaz de absorber los aumentos de la producción ocasionados por el incremento de todo el instrumental económico.

El problema monetario de los auges económicos, tan discutido y analizado en los últimos años, principalmente a raíz de la aparición de la teoría keynesiana, debe estudiarse dejando establecidas las siguientes premisas:

a) Todos los países mantienen un patrón oro, así sea relativo, y se abstienen de revaluar sus monedas en términos de oro;

b) Son los bancos centrales los que mantienen y deben conservar el control del valor del oro, por el hecho de ser los llamados a ejercer el libre comercio de este metal. Los factores que intervienen en el juego del patrón oro, ya se han usado en los movimientos cíclicos y han dado pie para pensar si no se pueden y se deben utilizar tales factores para restringir o al menos suavizar esos movimientos.

Si se supone que por un motivo cualquiera (un nuevo invento o la iniciación de una nueva industria, por ejemplo), los que controlan o dirigen estas industrias resuelven acelerar el coeficiente de crecimiento de su volumen de producción, porque necesitan incrementar su capital circulante, se presentará una presión sobre el sistema bancario, reflejado en mayores solicitudes de crédito. Es posible que tal presión la transmitan los bancos comerciales al público, que la recibe en forma de mayores precios y de ahorro forzoso, como consecuencias inmediatas de una elevación del numerario en circulación. Y una vez que se ha iniciado esta alza, existen muchas razones para que continúe y crezca. Entonces el factor velocidad de circulación de la moneda (V) aumenta; como los precios tienden a subir todavía más por el efecto multiplicador de

la demanda expresada en términos de dinero, el vendedor al detal y aun el mayorista crean existencias de artículos determinados, y es posible, si la espiral es muy pronunciada y los cambios de precios se suceden con intervalos muy cortos, que los consumidores previsivos adquieran artículos de consumo semiduradero o duradero, para prevenirse de las futuras y posibles alzas en los precios. Este proceso es el que tiende a debilitar la disposición del público hacia el ahorro en forma de dinero físico y a disminuir el promedio del descanso del dinero, lo cual contribuye a que aumente su velocidad (V), con repercusiones adicionales sobre el valor de la oferta monetaria (M) y sobre el nivel general de los precios (P).

Es sabido que la expansión de la oferta de dinero mina la demanda y la baja de esta estimula lógicamente el aumento de la oferta. Por eso fabricantes y comerciantes hablan sobre la necesidad de poseer mayor volumen de dinero físico con el fin de poder obtener el mismo volumen físico de bienes, todo lo cual hace que estos dos sectores acudan nuevamente al sistema bancario. De esta suerte, a los bancos comerciales se les presenta el aumento de su cartera como un resultado y no como una causa del alza del nivel general de los precios.

Las solicitudes de capital circulante aumentan y se acrecienta la presión sobre los bancos, los cuales consienten en sus préstamos hasta que se preocupan por sus encajes. La disipación de los ahorros que se ha hecho en forma monetaria y la prolongación artificial de la producción en todos los campos, son cosas malas en sí mismas y por eso existe algún derecho para que la comunidad solicite que se corrijan, modificando el sistema monetario y la política crediticia.

El control de la fase ascendente por el banco central. La experiencia ha demostrado en casi todos los países, aun en aquellos que como Inglaterra tienen un sistema bancario característico, que si el alza de la tasa de interés que cobra el banco central a los bancos comerciales es pronunciada, dicha alza será trasladada por estos al público cuando acude en demanda de préstamos y descuentos. Teóricamente, y siguiendo las normas de los mercados perfectos, con la elevación de las tasas de interés debe conseguirse una reducción en la oferta monetaria en circulación, puesto que es preciso aceptar que el interés es el precio del dinero y que toda elevación de precios debe conducir a una contracción de la demanda. Si las reservas de los bancos comerciales están formadas en parte con préstamos

tomados por ellos, del banco central, es posible que primero se sucedan las tasas altas de interés; en seguida, la baja de los préstamos y descuentos, y por último, el reembolso de los préstamos hechos por el sistema bancario privado, al banco central, con la consiguiente contracción de las reservas de los bancos comerciales. Estos, en este momento, se ven obligados a restringir sus operaciones crediticias para con el público, todo lo cual conduce a una contracción de la oferta de dinero, suscitada por la elevación de las tasas de interés hecha por el banco central. Así, pues, valiéndose de esta arma, los bancos centrales están en condiciones de intervenir hasta cierto grado en la fase ascendente del ciclo económico, en cuanto se relaciona con la expansión de la oferta monetaria.

Sin embargo, esta afirmación no puede considerarse totalmente efectiva y cierta para aquellos países en período de desenvolvimiento económico, porque en ellos los principios de la economía clásica y en especial la ley de la oferta y la demanda aplicada al mercado de capitales, no se cumple por el hecho mismo de existir una palpable escasez de capital y una variada gama de oportunidades de inversión, al igual que un sinnúmero de demandas insatisfechas, que hacen que un aumento en uno, dos o tres puntos en la tasa del interés bancario, no produzca ningún resultado efectivo en la contracción de los medios de pago en circulación, originados en el incremento de la cartera de los bancos comerciales. Es por eso por lo que se hace necesaria la intervención de las nuevas armas o instrumentos de que disponen los bancos centrales para intervenir en el desempeño de la moneda en los períodos de prosperidad, cuando ella está causando efectos nocivos o perjudiciales o están acelerando en forma anormal los períodos de auge.

El estímulo del ahorro. Una elevación de las tasas de interés puede producir otros dos efectos sobre el curso de la fase ascendente del ciclo económico:

1º—Terminar con la atracción del oro del exterior, porque el dinero creado durante el período de prosperidad da a la gente de cualquier país un mayor dominio sobre las mercancías que entran en el comercio internacional, restringiendo al mismo tiempo las exportaciones o animando las importaciones, todo lo cual puede conducir a una fuga del oro;

2º—Tienta a los depositantes a moderar la velocidad de circulación de sus depósitos; los que poseen dineros en cuentas corrientes manejadas a través del uso de chequeras, se sienten inducidos a poner-

los en depósitos a término, atraídos lógicamente por la elevación de las tasas de interés. Esta actividad acrecienta entonces el ahorro que voluntariamente puede ponerse a disposición de la industria y demás actividades de la producción, por conducto del sistema bancario.

A este respecto el profesor D. H. Robertson dice que si la actitud del depositante que ha hecho aumentar el ahorro no contribuye a extinguir las llamas del auge "cuando menos suministra —a diferencia de la importación del oro— una porción módica de combustible auténtico con el que se les puede avivar sin acentuar el alza de los precios y sería una temeridad de nuestra parte mirar con desdén semejante regalo".

El control cualitativo de los préstamos. Los bancos comerciales, de acuerdo con las facultades que les otorga la ley y con la responsabilidad con que realizan sus operaciones, pueden ejercer una cooperación positiva en la política amortiguadora durante los períodos de prosperidad de los ciclos económicos, dando una especial atención no solo a la cantidad sino a la calidad de sus operaciones de crédito. Es así como ellos, ayudados por el banco central, suministran capital circulante a los hombres de negocios, ya sean estos industriales, comerciantes, ganaderos o agentes de bolsa. Los banqueros, con base en su experiencia, ejercen una preferencia selectiva en favor de los prestatarios cuya probidad, competencia y perspicacia en sus negocios, les inspiran mayor confianza y seguridad. Además, se fijan mucho en la solvencia de sus clientes, es decir, en que posean bienes realizables que el banquero pueda vender fácilmente en caso de incumplimiento por parte del prestatario.

Uno de los aspectos más fundamentales del control cualitativo de los préstamos es el que se relaciona con la selección de los prestatarios desde el punto de vista de la actividad que desarrollen y de la inversión o destinación que le van a dar al crédito concedido por el banco. Si se parte del convencimiento de que los prestatarios dan a las sumas obtenidas de sus banqueros la destinación que han anunciado ante el banco, es posible analizar si la composición de la cartera de los bancos comerciales revela una política selectiva por parte de esas instituciones, con una contribución positiva al desarrollo económico de un país o a la fase ascendente del ciclo, sin consecuencias nocivas desde el punto de vista de un incremento excesivo del medio circulante. Esto quiere decir que si el sistema bancario orienta o canaliza, por todos los medios a su

alcance, la destinación final de sus operaciones de crédito, una política crediticia en una etapa de prosperidad no tendría efectos perjudiciales sino que muy al contrario, contribuiría en forma positiva al incremento de todos los sectores de la producción con sus efectos sanos sobre el valor de la moneda y la estabilidad general del nivel de los precios.

La selección hecha bien sea con base en las condiciones de cada uno de los prestatarios, o bien teniendo en cuenta la destinación final de los créditos otorgados, no ayuda absolutamente a suavizar la fase ascendente del ciclo. Porque la selección cualitativa debe ir acompañada de las tasas diferenciales de interés. Un agente de bolsa o un comerciante importador seguramente están en condiciones de pagar intereses más altos que un agricultor, un ganadero o un productor de manufacturas. Por otra parte, y como complemento de las tasas diferenciales de interés, los plazos pueden ser más o menos largos de acuerdo con el rendimiento más o menos tardío de las actividades en las cuales van a ser invertidos los préstamos; es evidente que el rendimiento de la producción ganadera o de una cosecha de café es mucho más tardío que el que pueda producir una transacción originada en la compra o venta de valores bursátiles. Además, no debe olvidarse a este respecto, que el crédito a corto plazo no siempre puede considerarse como un crédito sano, estrictamente económico, ya que en muchas ocasiones resulta ser especulativo.

Los bancos centrales pueden proporcionar, con base en las facultades que por su naturaleza poseen, una ayuda muy efectiva en el control cualitativo de las operaciones de crédito que otorguen los bancos comerciales. Como rectores de la política monetaria y crediticia, están capacitados para señalar a cada institución de crédito afiliada, un determinado cupo de redescuento con una determinada tasa de interés, para operaciones cuyo destino final va a ser la agricultura, la ganadería, las industrias extractivas o la manufacturera. El número de condiciones o de requisitos que el banco central establezca para una operación de redescuento a un banco comercial, incluyendo los plazos de vencimiento, producen en la práctica una selección benéfica de la calidad de las operaciones de préstamo y descuento del sistema bancario, con sus repercusiones favorables en los períodos de prosperidad económica.

El manejo del tipo de interés. Los bancos comerciales deciden la suma total que han de prestar y el mundo de los negocios cómo ha de emplearse esa suma. Una alza del tipo de interés elimina a los

prestatarios ineficientes, aquellos cuyas utilidades no alcanzan a cubrir la nueva alza porque tienen costos marginales de producción. Sin embargo, en las zonas subdesarrolladas esa eliminación tal vez no se presenta, porque la ineficiencia está compensada por la ausencia de la competencia perfecta.

Si los bancos suben el tipo de interés, eliminan a aquellos especuladores y reducen el volumen de las operaciones de este género. Una elevación de la tasa de interés tiene que tener algún efecto sobre la desviación de los recursos disponibles de la sociedad y tenderá a evitar que el mundo de los negocios invierta en operaciones de recuperación lejana, o a largo plazo.

El racionamiento de los préstamos bancarios. Ya se anotó que las variaciones del tipo de interés regulan el volumen de los préstamos bancarios, en forma teórica y general. Pero esas variaciones no son siempre efectivas, porque el espíritu de especulación no se conjura una vez que ha sido desatado. Si la calidad de las operaciones de crédito se controlara más eficazmente durante los auges económicos del ciclo, la cantidad no necesitaría ya una restricción tan rigurosa. Como en principio los bancos actúan como servidores de la sociedad, bien se les puede exhortar a que contribuyan a la realización de los deseos de aquella, poniendo a disposición de una empresa determinada o escogida, un volumen adecuado de crédito. Si los grandes bancos se unieran más estrechamente, esa unión posiblemente implicaría un control más directo y efectivo de las operaciones de la banca comercial, con las consiguientes repercusiones favorables en los períodos de prosperidad.

Expansión del crédito y nivel de precios. La experiencia ha mostrado que, a pesar de la expansión del crédito para el consumo, el nivel de precios para la mercancía al por mayor permanece visiblemente estable durante los últimos años del período, cuando la actividad de los negocios es más grande. Esta misma estabilidad se evidencia en el nivel de precios de los productos no agrícolas y en general en el de todos los artículos. La explicación de este fenómeno parece ser:

a) Que el aumento en la demanda de bienes sea totalmente equivalente al aumento en la oferta de los mismos;

b) Que haya una pequeña especulación por parte de los hombres de negocios que almacenan determinadas cantidades de artículos durante este período. En cierto sentido, las mercancías pueden haber-

se producido con anticipación a su demanda, por ejemplo, con la expectativa de que sería posible disponer de ellas persuadiendo al público a comprarlas bajo planes de instalamentos. La venta de grandes cantidades de productos sobre esta base, sin embargo, requiere no solamente un método de fácil pago, sino también precios atractivos. A veces esto pasa a ser un caso en el cual los productores y distribuidores buscan compradores, más bien que estos buscar productos. Esta fisonomía de la situación, combinada con el libre movimiento de mercancías al mercado, previene cualquier alza marcada en el nivel de precios al por mayor, y en realidad, la tendencia es más bien ligeramente hacia la baja, en las últimas etapas de la fase de prosperidad.

Estos hechos pueden hacer pensar entonces que la expansión del crédito y el paralelo incremento del medio circulante produzcan los efectos que ya se han mencionado, en el comportamiento de la moneda en el ciclo económico, lo cual daría base para creer que puede darse el caso en que ese comportamiento sea aceptable y benéfico y no demande la intervención del sistema bancario y de las autoridades monetarias.

Con todo, no se puede dejar a un lado el hecho de que los desajustes monetarios están muy cercanos al problema del ciclo y que es necesario admitir que muchas de las dislocaciones que en estos fenómenos ocurren, están estrechamente conectadas con los factores del crédito. Aun cuando el nivel general de precios o el costo de la vida permanezcan relativamente estables, las variaciones en los diferentes grupos del sistema de precios son, a menudo, en gran parte atribuibles a las variaciones de la política de los bancos y a otras formas de crédito. De ahí la importancia sobresaliente que es preciso darles a los distintos métodos de control del crédito.

El control del descenso de los precios. A una economía en constante crecimiento le llegará el día en que alcance una situación de saturación temporal con la operación total de determinado equipo industrial. El gran volumen de producción resultante ocasiona, lógicamente, una baja de los precios que no siempre puede controlarse o evitarse. No se puede acusar necesariamente de ineficiencia un sistema monetario que no mantenga iguales los precios al por menor y menos todavía a un sistema que no impida la baja de los precios al por mayor. Y si bien esta baja tiende a desanimar a comerciantes y demás intermediarios, es fácil apreciar el efecto desalentador sobre los mismos productores. Así,

pues, es interesante saber de qué instrumentos dispone el sistema monetario para atajar la baja de los precios aunque para el sistema bancario es muy complejo ampliar suficientemente y mantener una oferta de dinero que tienda a contrarrestar tales descensos.

Los instrumentos más usualmente utilizados en estas circunstancias son los siguientes:

- a) Compra de valores públicos en mercado abierto;
- b) Préstamos y descuentos de bancos comerciales a los consumidores para adquirir bienes de consumo, y
- c) Inversiones en empresas industriales que eleven los niveles de empleo y de salarios.

Todos ellos persiguen inyectar medios de pago al torrente circulatorio, a fin de proporcionar capacidad adquisitiva o mayor poder de compra a la comunidad, que en esta forma se capacitaría para adquirir la oferta sobrante de los artículos producidos.

La intervención del Estado. Necesariamente la intervención estatal tiene que manifestarse, directa o indirectamente, en el problema del ciclo económico. El ejemplo más sobresaliente de esta clase de intervención puede encontrarse en la política del "New Deal" que preconizó el presidente Roosevelt, como medio de lograr la recuperación de la economía estadounidense, después de la gran crisis de 1929. Los estados intervienen todos los días más palpablemente en la economía privada. Unos por medio de controles directos, otros por intermedio de los indirectos. Si el Estado no interviniera en los períodos de prosperidad o de depresión, las repercusiones y consecuencias de estas fases del ciclo serían obviamente más graves. El sistema monetario nunca podría competir o combatir contra una depresión económica sin la ayuda positiva del Estado. Al parecer, lo más razonable es que el gobierno central de un país cualquiera organice una demanda colectiva por bienes o servicios más necesarios o reproductivos, a cambio de una demanda de artículos de consumo semiduraderos o duraderos ya casi totalmente satisfecha y cuyos precios han descendido a muy bajos niveles como consecuencia del gran volumen producido.

Afirmar que la política monetaria de un país debe encauzarse sin relación con el desenvolvimiento económico de toda la nación, no deja de ser una doc-

trina peligrosa y estéril. Es un hecho reconocido que el dinero debe ser un servidor y no un amo, un medio y no un fin. Una política monetaria torpemente orientada acarreará disturbios innecesarios y engendrará desarreglos y confusiones de consecuencias imprevisibles. Tales experiencias ya las han soportado muchos países cuyas economías han tratado de dirigirse con el criterio con que un próspero hom-

bre de negocios dirige sus empresas. Las causas, efectos y repercusiones que el comportamiento del sistema monetario tiene durante las diversas fases del ciclo económico son tan importantes y sobresalientes, que no puede dejarse a un lado la necesidad imperiosa de que el Estado intervenga para que ese comportamiento sea lo más adecuado y racional posible.

VEINTICINCO AÑOS ATRAS

AGOSTO DE 1934

LA SITUACION GENERAL

"El 7 del presente mes —dicen las notas editoriales de la Revista del emisor correspondientes al número 82, de agosto de 1934—, tomó posesión el doctor Alfonso López de la primera magistratura de la Nación, en medio de tranquilidad perfecta en todo el país". A las declaraciones iniciales del nuevo gobernante, se ha agregado, para afianzar la confianza con que el país mira el nuevo gobierno, la integración del gabinete ejecutivo, que está formado, según comenta la revista "por ciudadanos que constituyen una garantía de pulcritud y de celo en la ardua gestión de los negocios públicos".

No habiendo aceptado el doctor Carlos Uribe Echeverri el ministerio de hacienda y crédito público, fue designado para reemplazarlo el doctor Marco A. Aulí, "quien en el senado de la República ha demostrado su competencia en el estudio de los problemas económicos y fiscales".

La natural expectativa que trae el cambio de gobierno ha mantenido prácticamente suspendidas las actividades comerciales del país, aunque es del caso anotar que "continúa la reacción general en los negocios y que subsisten los motivos de confianza para que ella se mantenga, siendo los principales de ellos el alza del café; la excelente cosecha de este; la magnífica condición de las plantaciones de trigo, papas y víveres en general y el halagador desarrollo que sigue observándose en la producción minera". En la bolsa se han venido reflejando principalmente estas circunstancias con alza continua de todos los valores.

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

Las rentas nacionales produjeron en los primeros siete meses del año \$ 24.844.000. Los billetes del Banco de la República en circulación que en 30 de junio ascendían a \$ 39.644.000, bajaron para el 31 de julio a \$ 36.511.000. Las reservas de oro del Banco, en cambio, oscilaron muy levemente, pasando de \$ 17.553.000 en 30 de junio a \$ 17.495.000 en 31 de julio.

Por el contrario, en el movimiento en las oficinas de compensación se registró en julio un aumento extraordinario, ya que el total pasó de \$ 42.558.000 en junio a \$ 56.961.000 en julio, cifra que se compara muy favorablemente con la de julio de 1933, que fue de \$ 30.871.000.

A principios del mes se presentó una fuerte demanda de giros por dólares que hizo subir el cambio del 179% al 185% "tipo al cual se ha mantenido sin variación en las últimas tres semanas, sin que el banco haya tenido necesidad de intervenir en el mercado en forma apreciable".

En cuanto al café, es del caso anotar que en el mercado de Nueva York se ha presentado una reacción que puede atribuirse a diversos factores, como son la cesación de la terrible ola de calor que afectó a la mayor parte de los Estados Unidos; la proximidad de la estación otoñal en la que el consumo del café aumenta; las declaraciones perentorias del departamento nacional del café del Brasil, de que continuará la política de apoyo al mercado cafetero, y la impresión de que el gobierno de los Estados Unidos seguirá adoptando medidas de inflación monetaria. Las últimas cotizaciones en Nueva York fueron

de 14% para el Medellín y de 13% para el Bogotá. En el interior se cotizó en Girardot la carga de pergamino a \$ 41.50 y la de trillado a \$ 52.50. En los siete meses transcurridos del año se han movilizado hacia los puertos de embarque 2.031.170 sacos contra 2.162.082 en igual período del pasado.

ALGUNAS CIFRAS DE INTERES

El total general de depósitos en los Bancos nacionales, incluyendo los de ahorros, era en 30 de junio de \$ 66.183.000, contra \$ 67.176.000 en el mes anterior.

El índice promedio del costo de algunos artículos alimenticios, con base en el primer semestre de 1923 = 100, marcó en Bogotá en julio 137% contra 128% en junio y 82% en julio de 1933.

El primer semestre de 1934 arrojó un movimiento total en la bolsa de Bogotá de \$ 11.631.303.52 contra \$ 8.710.178.85 en el segundo semestre de 1933.

En materia de propiedad raíz se efectuaron en Bogotá en julio 246 compraventas por un valor de \$ 1.466.000, contra 226 en junio por \$ 2.115.000. Durante el mes a que se refiere este comentario, se concedieron en Bogotá 68 licencias para nuevas construcciones por un valor aproximado de \$ 372.000 y se otorgaron 37 hipotecas por \$ 682.000, con un promedio anual de interés de 6.69%.

En la feria de ganados de Medellín el índice promedio de precios en julio, con base en 1923 = 100 fue de 87%, contra 79% en junio y 57% de promedio para el año de 1933.

La Scadta movilizó en junio 773 pasajeros y 91.042 kilos de carga a lo largo de 102.640 kilómetros recorridos.

COMENTARIOS BIBLIOGRAFICOS

Arthur W. Marget y Robert Triffin.

Los Pagos Internacionales y la Política Monetaria. Impreso en los Talleres de Gráfica Panamericana. S. de R. L. México, 12 D. F.

El Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos presenta en volumen pulcramente editado las conferencias dictadas ante un selecto grupo de asistentes, por los doctos economistas Arthur W. Marget, de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal y Robert Triffin, de la Universidad de Yale, muy conocido este último en nuestros círculos financieros por sus notables estudios sobre La Moneda y las Instituciones Bancarias en Colombia, realizados por el año de 1944, y por otras importantes intervenciones en las actividades económicas del país.

Discurre el profesor Marget sobre la convertibilidad y el problema del desarrollo económico en general, y en especial, en los países de América latina. A continuación, el profesor Triffin, analiza los diversos aspectos de las políticas mundiales seguidas en el período postbélico ante la escasez mundial de dólares. Las exposiciones despiertan en el lector plausible interés por los asuntos tratados y por las

tareas del CEMLA, cuya junta directiva, en nota de presentación, resume el alcance y significado de sus publicaciones, de dar amplia difusión a los estudios de los problemas económicos y financieros más importantes del mundo.

El tema de la convertibilidad de las monedas es tratado por Marget con pleno conocimiento de la economía mundial. Los triunfos alcanzados por países europeos al lograr la convertibilidad de sus monedas y la sorprendente ascensión de muchos signos monetarios que cada día se acercan más a ella, sirve de cuadro al autor para trazar sobre ese esquema la situación de los países de América latina según la situación internacional de sus monedas: convertibles, fácilmente convertibles y distantes de la convertibilidad, pero que, en su concepto, pueden lograrla si siguen una política acorde con ese objetivo.

Hacia 1953 eminentes economistas europeos debatieron ardorosamente la convertibilidad, su conveniencia, y grado, los métodos para lograrla, las condiciones y finalidad, sin llegar a conclusiones uniformes. Marget, encuentra la esencia de la convertibilidad en la falta de restricciones al uso que puede hacerse de la moneda de determinado país,

es decir, si una moneda puede ser gastada dondequiera y con cualquier objeto que su poseedor considere económicamente ventajoso, es convertible.

Extiende esos beneficios a las relaciones comerciales externas de un país, respaldado en recientes experiencias que le permiten deducir la bondad que la moneda convertible, y el multilateralismo del comercio, tienen tanto para los pueblos desarrollados como para los subdesarrollados.

“Creo —dice— que lo ocurrido realmente en el campo del progreso hacia la convertibilidad de las monedas, en los países de la Europa Occidental en particular, debería ser de gran interés para los países latinoamericanos, no solo en términos de lo que el logro de la convertibilidad de los países de Europa Occidental pueda significar para su comercio con América latina, sino también por las lecciones que puedan derivarse de los sucesos de aquella región, sobre la posibilidad de lograr y mantener la convertibilidad de las monedas, posibilidad que tome en cuenta los problemas que tienen actualmente los países de América latina”.

Páginas que revelan el espíritu combativo del expositor son las dedicadas al ataque de los sistemas del bilateralismo comercial. Atribuye su existencia no solo a errores de carácter monetario sino también a otra clase de errores en el campo de la política económica. “Tenemos por ejemplo, la política encaminada a sostener los artículos de exportación a precios no realistas; política que no está relacionada necesariamente con una actuación irresponsable en el campo de la política monetaria interna, aunque en la práctica sí lo ha estado demasiadas veces. Menciono esto tan solo para dar mayores seguridades, si es que siguen considerándose necesarias tales seguridades, de quienes abogamos por la adopción de las políticas fiscales y monetarias que se consideran necesarias para alcanzar la convertibilidad, nunca hemos soñado siquiera en afirmar que tales políticas ofrezcan una protección automática contra las consecuencias que puedan tener todas las tonterías concebibles cometidas en campos distintos del monetario”.

Contempla en el análisis los varios factores que han contribuido a los desajustes del comercio exterior, poniendo de relieve en veces la escala muy amplia de la tontería humana en la adopción de políticas fiscales y monetarias.

Estudia el aumento de producción y exportación como factores que se deben conjugar con la merma de las importaciones en busca del equilibrio de las cuentas internacionales, mas no se detiene en el exa-

men de las economías que, a corto plazo, no están capacitadas para superar las limitaciones del intercambio sin la intervención decidida en defensa del comercio de su exportación básica.

Las restricciones para importar, según su concepto, deben ser determinadas por la preferencia que den los residentes del país importador a gastar su ingreso en mercancías nacionales, dentro de una absoluta libertad para escoger las nacionales o las importadas.

Afirma rotundamente que las políticas fiscales y monetarias erróneas llevan casi inexorablemente a la adopción de acuerdos bilaterales; ello lo comprueba con las experiencias de los últimos años en varios países. Recuerda que la Europa Occidental logró el equilibrio de su balanza sin privaciones excesivas ni desocupación peligrosa gracias al Plan Marshall que aminoró las condiciones adversas que prevalecían en 1948. “Indudablemente, la lección es clara tanto para los países subdesarrollados como para los desarrollados: sin duda, deseamos un equilibrio de las cuentas internacionales; pero deseamos que tal equilibrio se logre a un nivel social y políticamente tolerable. Deseamos el equilibrio pero a un nivel que esté en consonancia con esa constante elevación del nivel de vida de la gran masa de la población, que nos hemos fijado como meta de la política económica”.

Las posibilidades de la convertibilidad como el camino más corto para el progreso económico, meta del bienestar social, domina el pensamiento del autor. Después de estudiar la senda recorrida por los países desarrollados, afirma que en este campo las similitudes con los subdesarrollados son mayores que las diferencias. Considera que en la política de una nación firmemente encauzada a la convertibilidad producirá iguales beneficios en los países pobres que en aquellos de economía rica.

De las veinte repúblicas de América latina catorce han encontrado que es posible hacer sus monedas convertibles, o casi convertibles, lo cual sirve de sustento a la argumentación favorable al desarrollo económico que conlleva esa política y a la necesidad de procurar “que los países de moneda convertible progresen hacia la convertibilidad”.

En efecto, señala el doble aspecto que conduce a ese objetivo, equilibrio en las cuentas internacionales y adecuada política fiscal y monetaria. Interdependencia evidente que sintetiza así: Las presiones inflacionarias internas obran contra el equilibrio de las cuentas internacionales, porque estimulan importaciones excesivas, perjudican las exportacio-

nes y disminuyen la flexibilidad de la economía, con el consecuente demérito de la moneda. Se extiende sobre cada uno de estos enunciados con gala de conocimientos, agilidad en la controversia y firme convicción.

Pertenece Robert Triffin a una generación que, como él lo destaca, se educó en una época caracterizada por la persistencia de los superávits de dólares, financiados mediante la abundancia de oro de los años 30 y los programas de ayuda exterior en los años de la postguerra. Circunstancias que los llevó a considerar que el desequilibrio en los pagos mundiales difícilmente podía juzgarse como una perturbación a corto plazo en el mecanismo de los ajustes internacionales y haber considerado esa situación no como una excepción sino como una regla. Sin embargo, reacciona contra tales ideas y critica a los economistas por su apego a teorías trasnochadas en ocasiones, y en otras, por su excesiva inclinación a buscar explicaciones permanentes para tendencias económicas temporales, y elaborar con ellas teorías nuevas, a las que se les quiere dar validez universal y duradera.

Triffin inicia sus conferencias con el análisis de la escasez mundial de dólares y atribuye a la esclavitud de nuevas teorías, la relacionada con la escasez crónica de dólares.

La historia de la política cambiaria de los Estados Unidos antes de 1914, en el período interbélico, el déficit del dólar durante los 21 años que siguieron a la guerra y los déficits crónicos y persistentes en la balanza de pagos del resto del mundo con los Estados Unidos, son estudiados ya no por el monto de una escasez mundial de esa divisa, sino por la radical contracción de los gastos de dólares que impone a otros países la incapacidad en que estuvieron los Estados Unidos para sostener un flujo adecuado y creciente de importaciones y demás gastos en el exterior. De ahí que otros países adoptasen medidas directas para restringir importaciones como fueron las devaluaciones, el alza de aranceles, restricciones cuantitativas a la importación o control de importaciones.

Las presiones deflacionarias sobre las que se hace hincapié en la teoría de la escasez de dólares son señaladas como características de la depresión de los años treinta. Fue la contracción repentina la que dio el golpe mortal al patrón oro internacional. El estudio de los hechos sirve al autor para fundamentar su tesis sobre la escasez crónica de dólares, en

análisis relacionado muy débilmente con los antecedentes históricos, examina y discute en generalizaciones más amplias sus conceptos, en el orden siguiente:

1º) El hecho de que los recursos del extranjero sean inadecuados a sus necesidades.

2º) La mayor tasa de crecimiento de la productividad norteamericana y

3º) La tendencia de la economía norteamericana a la deflación y a adoptar políticas comerciales restrictivas y proteccionistas.

Cada uno de los aspectos fundamentales de las tesis desarrolladas por el conferenciante es tratado con agilidad y abundante información del mundo económico. Recorre una larga serie de acontecimientos mundiales en los que el dólar surgió en forma tal, que bien pudiera considerarse, como realmente lo llega a considerar, constituyente de un convenio bilateral entre los Estados Unidos por una parte y el resto del mundo por la otra.

Al recapitular y sacar las conclusiones de esta primera conferencia, el profesor Triffin destaca cinco puntos principales que cedemos al deseo de transcribir dada la densidad del pensamiento del autor que así los presenta, para derivar que: de esta política de la escasez de dólares hay mucho que desechar pero también mucho que aprender:

"1) Los hechos demuestran la estrecha dependencia entre los llamados fenómenos de la escasez de dólares y las tasas diferenciales de expansión monetaria en los Estados Unidos y en el exterior, las cuales han surgido de las agudas presiones deflacionarias de este país en los treinta, o de presiones inflacionarias anormales en otros países durante períodos de reconstrucción. Esto, que está de completo acuerdo con la teoría económica clásica, no da lugar a que la experiencia pasada se generalice creando una nueva teoría sobre escasez estructural crónica de dólares.

"2) En vista de sus mayores tasas de producción respecto a sus necesidades y de ahorros potenciales respecto a inversiones redituables, los Estados Unidos están en posición de acelerar, mediante adecuadas exportaciones de capital —público o privado—, el desarrollo económico deseable en el exterior, y el aumento del nivel de vida, que en algunos países es nivel de hambre.

"3) No es verdad, sin embargo, que los países más ricos tiendan automáticamente a obtener superávits en sus balanzas de pagos, ni que los países pobres

tiendan también automáticamente a tener dificultades en este respecto. Tales problemas no surgen de la insuficiencia de recursos con respecto a las necesidades, sino de la forma en que la política de un país —o la ausencia de ella— influye sobre el ajuste inevitable entre los primeros y las últimas.

"4) El interés creciente que despierta en todo el mundo el mantenimiento de la estabilidad económica y de los niveles satisfactorios de ocupación, actividad económica y desarrollo, indudablemente trae como consecuencia la adopción de políticas nacionales que interfieren en el mecanismo tradicional que en el siglo XIX mantenía, o restablecía, el equilibrio de las balanzas de pagos. En muchos casos, estas interferencias se podrían evitar fácilmente, sin grandes sacrificios y aun con algún beneficio sustancial para el logro de estos objetivos económicos, que son inseparables de los procesos modernos de la política y del pensamiento. En particular, el desperdicio que implica un sistema permanente de restricciones cambiarias y comerciales directas es mucho más demostrable y patente que sus efectos benéficos sobre la relación y precios del intercambio, la actividad económica, la productividad y el nivel de vida de un país.

"5) Finalmente, los aspectos más válidos de la teoría de la escasez de dólares no dejan entrever un problema mucho más amplio que no está limitado en ninguna forma a la relación entre los Estados Unidos por un lado y el resto del mundo, o algunos países en particular, por el otro. Este es el problema de proporcionar al comercio y a los pagos internacionales un marco institucional que amortigüe, en vez de agravar, el impacto de las recesiones de un país a otro, y reduzca esa inestabilidad ulterior que resulta del choque de las soberanías nacionales, en particular respecto a la adopción de restricciones arancelarias, comerciales o cambiarias, a la manipulación del tipo de cambio, y al abuso de los convenios bilaterales, tanto con fines comerciales como con fines cambiarios. Los países cuya paz, progreso y bienestar se encuentran íntimamente ligados, deben, por su propio bien, aprender a usar o limitar su soberanía nacional en atención a su interdependencia".

La segunda conferencia del profesor Triffin está dedicada al estudio del mecanismo de la balanza de pagos y los tipos de cambio. Después de exponer las teorías más en boga sobre el comercio internacional, indica que las medidas de reajuste deben adaptarse a la naturaleza de los déficit. Tres ca-

minos señala para lograr el ajuste: la deflación, la devaluación y diversos tipos de restricciones al comercio y a los cambios. Considera que se necesita conocer a fondo las circunstancias determinantes del desajuste para saber cuál es el sistema conveniente y para ello, estudia cuatro tipos de déficit que se presentan frecuentemente en la balanza de pagos.

Teóricamente, se interroga, ¿cuál es el sistema más aconsejable? Absurda pregunta en concepto del autor, quien pone de ejemplo, aquella otra de la receta más eficaz para curar la fiebre, sin permitir diagnosticar primero la causa del mal. La balanza de pagos deficitaria no es más que el síntoma perceptible de otros desajustes más importantes que pueden diferir notablemente de un caso a otro. Las cuatro situaciones aludidas determinantes del déficit son estudiadas y para cada una de ellas el autor sugiere el sistema más aconsejable para enjugar las pérdidas.

Nos extenderíamos más allá de los fines propuestos si glosáramos cada uno de los grupos que, con la sintomatología claramente expuesta por el autor, lleva al diagnóstico y a la clasificación los diferentes déficit de la balanza. Este criterio clínico aplicado a la economía, permite no solo medir los efectos sufridos sino aplicar principios de medicina preventiva, que ponen a salvo a los economistas del temor expresado por Triffin de ser tachados de pronosticar, interpretar y luchar contra la inflación de postguerra con instrumentos y armas de otros tiempos, que le hacen recordar la acusación de los franceses a sus generales, de que siempre planean la guerra pasada en vez de la futura.

Así, en el segundo diagnóstico que diferencia, anota como hecho característico que los déficit anteriores han sido acompañados frecuentemente, no por la desocupación, sino por la ocupación plena o la sobreocupación; la presión ejercida por el exceso de demanda encuentra salida por déficit externos o por aumentos inflacionarios de los precios internos o por ambos a la vez.

Examina los métodos de financiamientos, y entre otros muy interesantes conceptos, se refiere a la devaluación de la moneda que para reajustar el nivel de liquidez debe ir acompañada del ascenso de los precios internos. Partidario de una política fiscal y monetaria enérgica y bien encauzada, cree que las llamadas "Purgas Monetarias" son más espectaculares que eficaces. Sin embargo, "cuando no es posible —dice— efectuar el reajuste en un plazo razonablemente corto, el aumento de los precios y la

devaluación de la moneda pueden resultar preferibles a un proceso de deflación a largo plazo”.

Las complicaciones que tiene un nivel alto de precios y costos, así como otras dificultades surgidas en la balanza de pagos, como su aspecto nacional, y su relación con los acuerdos multilaterales y recíprocos son motivo de ponderado análisis.

El capítulo III trata sobre la política monetaria nacional e internacional a mediados del siglo. Expone en esta conferencia la disyuntiva que se presenta a un país entre una política de equilibrio de su balanza de pagos y otros objetivos puramente internos, como la ocupación plena, el desarrollo económico, la estabilidad de los precios, etc. Explora a continuación los recursos externos que se utilizan para equilibrar la balanza: la importación de capital extranjero, la utilización de las reservas internacionales del sistema bancario. La finalidad del mantenimiento de estas reservas es, precisamente, hacer frente a eventuales desequilibrios de la balanza de pagos, mientras se adoptan otras medidas que sugiere el autor, más adecuadas para asegurar el equilibrio a largo plazo. Del análisis teórico deduce las dificultades que en ocasiones suelen hacer difícil y aun desaconsejable el mantenimiento de una política de equilibrio monetario.

La política monetaria internacional, la coordinación regional y la internacional, son igualmente estudiadas para señalar que las “perspectivas actuales nos llevan progresivamente a un restablecimiento del patrón de cambio oro más que hacia el patrón oro puro”.

Se muestra partidario de la internacionalización de las divisas para asegurar las reservas monetarias contra riesgos de cambio ó inconvertibilidad, y considera la conveniencia de que los bancos centrales se comprometan a mantener en esas divisas internacionales más bien que en divisas extranjeras una proporción mínima de sus reservas. Explica las repercusiones del sistema expuesto y formula interesantes observaciones para los países de América latina.

El cuarto capítulo, reconsideración sobre el problema del dólar y de la liquidez internacional, se relaciona con los comentarios críticos de Triffin al libro de Sir Donald MacDaugall: “The World Dollar Problem”.

Parécele al crítico que a pesar de la extensión de sus anotaciones solo se puede dar “una idea extremadamente imperfecta de la riqueza, la lógica y la originalidad”, del libro debatido, quizá porque pone mayor énfasis sobre puntos menores de desacuerdo con Sir Donald que sobre la gran área de acuerdo que existe entre ellos.

Así puede observarse, que en cuanto al aumento de la liquidez internacional a un nivel adecuado, uno de los aspectos fundamentales del problema del dólar, está acorde con el siguiente planteamiento:

“En años recientes, el comercio y la producción mundiales han aumentado a una tasa anual de más o menos 6%, en términos de volumen. Si se mantiene ese ritmo de expansión, un crecimiento paralelo de las reservas monetarias internacionales requeriría adiciones anuales de más o menos dls. 3.500 millones hoy, pero más o menos de dls. 5 mil millones dentro de seis años, y más de dls. 7 mil millones dentro de doce. La producción actual de oro contribuye ahora con solo una pequeña fracción (de dls. 500 millones a dls. 600 millones) al crecimiento de las reservas mundiales. Cualquier revaluación del precio del oro tendría que ser en verdad muy pronunciada para hacer frente al problema, y solo prometería un respiro temporal, en vez de una solución permanente al problema de la liquidez internacional”.

No cree Sir Donald, como sí lo creen los teóricos de la escasez de dólares, en que las futuras recesiones norteamericanas sean de la gravedad de aquellas que, para recordar una cita de Triffin, se sintetizan en la frase: “Cuando Estados Unidos tose al resto del mundo le da pulmonía”; desecha igualmente la teoría de los costos comparativos, y otros temas favoritos de los teóricos de la escasez de dólares, pues los temores de Sir Donald en cuanto a la escasez, tienen por fundamento proyecciones estadísticas, más que teorías económicas. Triffin razona para reforzar su escepticismo acerca de las proyecciones del libro que critica poniendo de manifiesto sus conocimientos sobre tan debatido tema y dando a la conferencia novedad y atractivo.

Solamente hemos intentado dar breve idea de las conferencias dictadas por dos distinguidos profesores en la reunión del CEMLA y despertar el interés, —por el libro que comentamos— de quienes se preocupan por los problemas que en el mundo de la teoría económica gozan en la actualidad de gran predicamento.

EDUARDO SANTOS RUBIO