

REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

BOGOTA, 20 DE DICIEMBRE DE 1957

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

NOTAS EDITORIALES

LA SITUACION GENERAL

El decreto legislativo 322 del 27 de noviembre último facultó al gobierno nacional para celebrar un contrato con el Banco de la República, reformatorio de los estatutos de la institución. Es guía cardinal de la modificación aludida el regreso a la tradicional estructura del organismo emisor que tan óptimos resultados dio en el pasado.

En concreto, las nuevas normas prevén la división del capital del banco en cinco clases de acciones, de las cuales, la clase "E", que no existía anteriormente, se destina a los bancos afiliados oficiales y semioficiales, cuya categoría define en forma precisa el decreto en referencia.

El número de plazas en la junta se eleva de nueve a diez y su distribución es la siguiente: tres para el gobierno nacional; tres para los directores elegidos por los gremios de cafeteros, agricultores, ganaderos, industriales y comerciantes; tres para los bancos accionistas privados y una para los bancos oficiales y semioficiales. Además, se le otorgó voz el gerente de la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero.

Se conserva la preeminencia del voto del señor ministro de hacienda para algunas

cuestiones fundamentales de política monetaria y se mantiene la proporción de responsabilidad e influencia de los distintos sectores, al exigirse la concurrencia de ocho votos uniformes para ciertas decisiones de particular importancia en la conducción de los negocios del banco o en la dirección de la política monetaria y crediticia.

Se ha terminado felizmente, en esta forma, una situación de interinidad que ya se prolongaba más de lo esperado.

La experiencia de años pasados ha demostrado con la evidencia irrecusable de las realizaciones, que los ciudadanos investidos de la alta categoría y grave responsabilidad de directores del Banco de la República asumen el desempeño de sus funciones con austero sentido de las conveniencias generales y del interés nacional, dando aplicación exacta al mandato legal de que ellos no son personeros de las entidades que los eligen directamente o que los proponen como candidatos, sino que cuidan de los intereses comunes de la economía nacional, dentro del ámbito de sus facultades.

Por resolución del 11 de diciembre de 1957 la junta directiva del Banco de la Re-

pública reformó el sistema de redescuento de los bancos afiliados, con el propósito fundamental de alentar la reestructuración ordenada de las carteras bancarias, para dar prioridad a las operaciones de fomento económico y muy especialmente a las destinadas a las producciones agrícola y ganadera.

El cupo total ordinario, cuya forma de cálculo se mantuvo sin cambio, se destinó en un 60% en forma exclusiva al género de operaciones atrás aludido. Lo constituyen dos porciones denominadas a) y b), de las cuales la primera se dedicará preferentemente a las operaciones autorizadas por el decreto 384 de 1950 y disposiciones concordantes, y subsidiariamente, a operaciones a corto término de tipo industrial, agrícola y ganadero. La porción b), equivalente a un 35%, se dirigirá a los préstamos de agricultura y ganadería de mediano y corto plazo, previstos en el decreto 198 de 1950. Accesoriamente puede completarse esta porción con operaciones del decreto 2482 de 1952 y con créditos agrícolas o ganaderos de corto plazo. El 40% restante, por regla general, se utilizará, con solo un punto de margen, en las operaciones ordinarias descontables según las normas generales, sin perjuicio de que más adelante los bancos puedan incluir dentro de esta cuota obligaciones contraídas conforme a las normas de los decretos 384 y 198 citados, cuando hayan agotado en operaciones de la misma índole el respectivo margen de crédito de las porciones a) y b). En cada una de las divisiones señaladas se consagran para las operaciones que interesan específicamente a la economía nacional tasas de redescuento muy favorables.

Se abriga la confianza de que la nueva reglamentación tendrá repercusiones saludables directas e indirectas en la constitución de las carteras bancarias. El hecho de dedicar la más alta proporción del cupo total a los préstamos agropecuarios e industriales, a mediano y corto plazo, respalda la intención de los directores de la economía nacional de otorgar más amplio apoyo a estas actividades. Las tasas favorables de redescuento serán también aliciente que estimule la pronta efectividad de la orientación comentada.

La distribución de las carteras comerciales muestra que se ha destinado a la industria el 27%, al comercio el 31%, a la ganadería el 14% y a la agricultura el 8%. Este reparto no presenta cambios fundamentales en el último lustro; lo que ahora se pretende es propiciar, en favor de actividades esenciales, una modificación adecuada de estos porcentajes, sin exageraciones que perjudiquen otras ocupaciones que en último término contribuyen de manera decisiva a integrar los procesos de la producción.

Después de tres meses consecutivos de baja, los medios de pago en noviembre subieron alrededor de \$ 70.000.000 o sea 2.7%. Ya en nuestra entrega de octubre se había previsto y advertido la existencia de factores estacionales de expansión que influyen en los resultados estadísticos de noviembre y diciembre. Por lo que hace al primero de los meses nombrados es oportuno confrontar lo ocurrido en igual período de años anteriores. Así, en 1955 y 1956 los medios de pago subieron en el penúltimo mes del año 5%; en 1954, 4%, y en 1953, 5%. Se advierte esto para reiterar que ninguno de los fenómenos apuntados alcanza a alterar ni a contradecir la política de austeridad preconizada por las autoridades monetarias, ni implica relajamiento alguno de las normas de moderada restricción que han sido implantadas.

En sesión del 18 de diciembre la junta directiva redujo temporalmente, en cuatro puntos, los encajes de los bancos para exigibilidades a la vista y a término. Esta medida tendrá operancia entre el 20 de diciembre y el 15 de enero entrante. Como es sabido, tal disposición tiene por objeto exclusivo facilitar a las instituciones afiliadas atender a los cuantiosos retiros de depósitos que se presentan por esta época del año, y por tanto, no influye en el incremento del circulante.

EL COSTO DE LA VIDA

Aumento de 0.4% en noviembre con relación a octubre, sufrió el índice de precios al consumidor en el sector de familias de empleados en Bogotá, y de 1.1% en el de obre-

ros, en la misma ciudad; los cálculos elaborados por el departamento administrativo nacional de estadística con base en el lapso julio 1954-junio 1955, arrojan cifras de 128.3 para el renglón de empleados y de 132.4 para el de obreros.

EL CAMBIO EXTERIOR

Con los US \$ 99.467.000 de entradas de oro y divisas en el pasado mes, se sitúa en US \$ 554.808.000 lo obtenido por tal concepto de enero a noviembre de este año, en tanto que las autorizaciones para la adquisición de cambio extranjero ascienden a US \$ 581.485.000 en el mismo período, contándose en ellas noviembre con US \$ 71.325.000. Las entidades oficiales y semi-oficiales registraron importaciones durante el mes en mención, por US \$ 7.368.000 y los particulares, por US \$ 21.586.000.

LA BANCA Y EL MERCADO MONETARIO

El movimiento de préstamos y descuentos del instituto emisor, registra ascensos para **Bancos accionistas**, de \$ 7.403.000; para **Bancos no accionistas**, de \$ 1.436.000; para **Otras entidades oficiales**, de \$ 25.062.000 y para **Particulares**, de \$ 55.686.000; disminuciones, en cambio, se presentan en **Damnificados de 1948**, de \$ 151.000 y en **Damnificados de 1956**, de \$ 2.251.000; el mayor valor del saldo general con respecto a octubre, sube a \$ 87.185.000, como se puede concluir del siguiente pormenor:

	(en miles de pesos)	
	1 9 5 7	
	Octubre	Noviembre
Préstamos y descuentos a bancos accionistas	596.822	604.225
Descuentos a bancos accionistas para damnificados de 1948	13.760	13.609
Descuentos a bancos accionistas para damnificados de 1956	8.510	6.259
Préstamos y descuentos a bancos no accionistas	37.851	39.287
Descuentos a bancos no accionistas para damnificados de 1956	5.000	5.000
Préstamos al gobierno nacional...	100.000	100.000
Préstamos a otras entidades oficiales	300.926	325.988
Préstamos y descuentos a particulares	348.735	404.421
Totales	1.411.604	1.498.789

De los \$ 604.225.000 de bancos accionistas, a la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero correspondió el 27.87%.

Una recuperación, que llega a US \$ 12.995.000, se obtuvo en las reservas de oro y divisas, pues la cifra de octubre —US \$ 126.981.000— subió en noviembre a US \$ 139.976.000; subieron igualmente los billetes del banco en circulación, que de \$ 926.960.000 pasaron a \$ 982.749.000 durante el penúltimo mes de este año; el porcentaje de reserva legal, lo mismo que el total de depósitos, avanzaron también, el primero de 30.24 a 31.34 y de \$ 854.064.000 a \$ 947.550.000, el segundo.

Para el 13 del mes que se comenta, las cifras atrás descritas, presentaban estas variaciones:

Reservas de oro y divisas	US \$	141.616.000
Préstamos y descuentos	\$	1.547.548.000
Billetes en circulación	\$	1.051.362.000
Depósitos	\$	539.972.000
Encaje de billetes	%	29.55

A \$ 5.706.356.000 llegaron los cheques pagados directamente y por compensación en los bancos comerciales y en \$ 1.839.297.000 se situó el promedio diario de saldos en cuenta corriente, para una velocidad definitiva de 3.88.

El aumento de algo más de \$ 70.000.000 registrado en los medios de pago en noviembre con relación al mes anterior, no se halla en pugna, como atrás se hizo notar, con las normas de prudente vigilancia que sobre este importante sector ejercen las autoridades monetarias; la cifra que arriba se da, se origina en los avances de las especies en circulación y de los depósitos del público en cuenta corriente.

EL MERCADO BURSÁTIL

Otra baja consecutiva, esta vez de \$ 2.985.000, soportaron las transacciones en la bolsa de Bogotá; el total en el mes —\$ 15.571.000—, el más bajo en el transcurso del año, originó para los bonos y cédulas un índice de 115.8 y para los demás papeles otro de 191.0, siempre haciendo referencia a 1934 que se toma como base.

EL PETROLEO

Por margen de 1.759.000 barriles aventajan los once meses corridos de este año al rendimiento en igual período de 1956; en efecto, el total de enero a noviembre llegó a 42.012.000, dentro del cual se cuenta el último mes con una producción de 3.804.000 barriles.

LA PROPIEDAD RAIZ

Cedió la baja que se había venido observando en el negocio de compraventas, con un aumento de \$ 7.066.000 en este mes sobre el de octubre; descendieron, en cambio, los presupuestos para edificaciones en \$ 7.025.000, luégo de un sostenido avance de ese renglón a lo largo del año.

Las cifras definitivas de noviembre para los dos conceptos—\$ 71.596.000 y \$ 26.387.000—, engloban el total de los centros que pasan datos al Banco de la República.

Las ciudades de Bogotá, Cali y Medellín, exhiben el movimiento pormenorizado que aquí se expresa:

TRANSACCIONES

	Bogotá	Cali	Medellín
1957—Noviembre ...\$	14.345.000	12.390.000	23.316.000
Octubre	20.729.000	11.260.000	10.460.000
Enero a Novbre.	238.020.000	126.472.000	139.363.000
1956—Noviembre	15.044.000	12.853.000	15.182.000
Enero a Novbre.	185.653.000	119.640.000	129.216.000

EDIFICACIONES

1957—Noviembre	10.947.000	2.911.000	4.387.000
Octubre	9.926.000	4.148.000	7.652.000
Enero a Novbre.	138.641.000	48.383.000	45.265.000
1956—Noviembre	10.797.000	4.132.000	2.803.000
Enero a Novbre.	126.456.000	41.350.000	44.176.000

EL CAFE

Hasta el 20 de diciembre, fecha de esta reseña, se expendía a 581½ centavos la libra de café colombiano en Nueva York, con perspectivas de continuar a tal precio por algún tiempo.

En el interior del país rigen las tarifas de la Federación Nacional de Cafeteros—\$ 460— para la carga de pergamino co-

rriente, y las de los exportadores particulares, \$ 440 y, en ocasiones, hasta \$ 455, por la misma calidad.

La cosecha se ha venido recogiendo sin dificultad, esperándose haber terminado la recolección completa para mediados del próximo enero.

Las cifras correspondientes al movimiento del grano, son las siguientes:

MOVILIZACION

Sacos de 60 kilos

1957—Noviembre	458.965
Octubre	427.714
Enero a noviembre.....	4.159.120
1956—Noviembre	437.958
Enero a noviembre.....	4.554.185

DETALLE DE LA MOVILIZACION:

Noviembre 1957.

Vía Atlántico	53.921
Vía Pacifico	405.044
Vía Maracaibo

EXPORTACION

1957—Noviembre	465.609
Octubre	467.580
Enero a noviembre.....	4.376.534
1956—Noviembre	342.211
Enero a noviembre.....	4.629.477

DETALLE DE LA EXPORTACION:

Noviembre 1957.

Para los Estados Unidos....	395.658
Para el Canadá.....	7.682
Para Europa y otras partes.	62.269

LA FERIA DE GIRARDOT

Coincidió la 100ª feria semestral, llevada a cabo del 5 al 10 de diciembre, con el cincuentenario de este certamen inaugurado en 1907 con transacciones enteramente locales.

Dada la innegable importancia que cada vez más cobraba el evento, el Banco de la República decidió controlar, a partir de 1946, por medio de funcionarios competentes del departamento de Investigaciones económicas, la parte estadística de su desarrollo. En el informe pormenorizado que ellos rinden para esta ocasión, se encuentra, en el total de

transacciones, la cantidad de \$ 5.325.586, cifra la más elevada desde la iniciación, hace cincuenta años, de esta importante reunión.

Las entradas de ganado —12.111— y las ventas totales —10.463 cabezas—, figuran también entre las más significativas a través de los últimos diez años.

En cuadros interiores de esta entrega se halla el movimiento general de la feria; el resumen de él aparece a continuación:

Ganados	No. de cabezas vendidas	Valor \$
Vacuno de alta selección.....	181	284.620.00
Vacuno de selección (cruzado)....	7.032	3.742.447.00
Vacuno criollo.....	1.589	611.995.00
Caballar	651	277.130.00
Mular	725	363.569.00
Asnal	83	10.285.00
Porcino	161	33.090.00
Caprino	41	2.450.00
Totales.....	10.463	5.325.586.00

EL MERCADO DE CAFE EN NUEVA YORK

(Noviembre 4-29 de 1957)

En la primera de estas semanas, reducida a cuatro días útiles por la vacación electoral, aumentó sin tregua el movimiento del mercado de futuros. El contrato brasileño ("B") enajenó 305.000 sacos frente a los 241.750 del pasado ejercicio, y el de suaves ("M") 83.250 contra 86.750. Los precios subieron de modo irregular, especialmente en el contrato "B" que cerró entre 143 puntos favorables y 34 adversos. El contrato "M" concluyó ganando 60 - 100 puntos. Tanto en el volumen como en los precios influyeron las medidas oficiales tomadas por varios países productores hispanoamericanos para cumplir el pacto celebrado el mes de octubre en Ciudad de México sobre retención de cafés exportables. También se dijo que existía el propósito de incorporar al Africa en ese acuerdo.

Otro asueto dejó tan solo cuatro días laborables para la segunda semana de noviembre. El comercio, aunque animado todavía, mermó un poco, vendiéndose por el contrato "B" 203.000 sacos y por el "M" 61.250. El precedente vigor de los precios opcionales desapareció en las últimas ruedas: el contrato "B" descendió 3 - 20 puntos mientras el "M" cerraba invariable con 103 de pérdida.

El volumen del contrato "B" decayó durante la tercera semana, pero el del "M" subió a 113.250

sacos. Aquel negoció 179.250. Los precios del contrato "B" quedaron unos inmutables y otros 43 puntos abajo; los del "M", gracias a los severos controles de importación establecidos por Colombia para ajustarse al pacto de México, avanzaron 55 - 104 puntos.

Una nueva semana de cuatro días fue la postrera de noviembre, pues la lonja estuvo en receso con motivo de la fiesta de Acción de Gracias. El volumen fue regular: el contrato "B" traspasó 137.750 y el "M" 69.750 sacos. Los precios eran estables, especialmente en el contrato "B" que acabó por subir 88 - 100 puntos. El "M" liquidó de 15 malos a 39 buenos. G. Gordon Paton & C^o, dio buenas esperanzas a los caficultores publicando en relación con las tostaduras efectuadas hasta octubre de 1957, la cifra de 17.179.000 sacos, por comparar con 17.008.000 en la misma época de 1956, 15.608.000 en 1955, y 14.396.000 en 1954. Para las existencias en los Estados Unidos a fines de 1957 fija, empero, la suma de 1.591.000 sacos, o sea 337.000 menos que en el mes anterior, lo cual constituye la menor cantidad desde 1955. Las ventas novembrinas del contrato "B" ascendieron a 933.250 sacos, por comparar con los 873.250 de octubre. El "M" transfirió, en su orden, 356.500 contra 498.750 sacos.

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

CONTRATO "B"

	Novbre.	Novbre.	Novbre.	Novbre.
	8	15	22	29
Diciembre, 1957...	55.67	55.55	55.45-55.50	56.33
Marzo, 1958...	53.55-53.60	53.45	53.45	54.35
Mayo, 1958...	51.68	51.65	51.22	52.10
Julio, 1958...	48.35	48.20	47.90	48.90
Septiembre, 1958...	45.40	45.20	45.05	45.95

CONTRATO "M"

Diciembre, 1957...	57.90	56.87	57.91	58.30
Marzo, 1958...	55.90	55.55	56.50	56.65
Mayo, 1958...	54.30	54.05	54.85	54.75
Julio, 1958...	52.50	52.50	53.30	53.15
Septiembre, 1958...	52.00	52.00	52.55	52.45

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

CONTRATO "B"

	Máximo	Mínimo
Diciembre, 1957.....	56.45	54.50
Marzo, 1958.....	54.56	52.75
Mayo, 1958.....	52.25	53.60
Julio, 1958.....	48.99	47.85
Septiembre, 1958.....	46.15	44.70

CONTRATO "M"

Diciembre, 1957.....	58.90	56.09
Marzo, 1958.....	57.00	54.70
Mayo, 1958.....	55.35	53.60
Julio, 1958.....	53.65	51.25
Septiembre, 1958.....	52.75	51.10

Los precios publicados del mercado de existencias fueron los siguientes:

(centavos por libra)

	1957	
	Dicbre. 2	Novbre. 1o.
Brasil:		
Santos, tipo 4.....	55.25	54.25
Paraná, tipo 4.....	53.75	53.00
Colombia:		
Armenia.....	58.50	58.25
Medellín.....	58.50	58.25
Manizales.....	58.50	58.25
República Dominicana:		
Lavado.....	54.50	53.00
El Salvador:		
Lavado.....	56.00	55.00
Venezuela:		
Maracaibo, lavado.....	55.50	55.50
Táchira, lavado.....	56.00	56.00

1957

	Dicbre. 2	Novbre. 1o.
México:		
Coatepec.....	55.50	55.00
Africa Occidental Portuguesa:		
Ambriz de primera.....	39.50	40.00
Ambriz de segunda.....	38.50	39.00
Africa Occidental Francesa:		
Costa de Marfil.....	34.75	35.25
Uganda.....	35.25	35.50
Moka.....	56.50	56.00
Etiopía:		
Abisinia.....	50.00	48.00

ESTADISTICA

(en sacos de 132 libras)

ARRIBOS A LOS ESTADOS UNIDOS

	Del Brasil	De otros	Total
Noviembre..... 1957.....	820.662	980.988	1.801.650
Noviembre..... 1956.....	654.573	683.821	1.338.394
Julio-noviembre 1957.....	3.205.626	3.993.982	7.199.608
Julio-noviembre 1956.....	4.168.095	3.730.305	7.898.400

ENTREGAS A LOS ESTADOS UNIDOS

	Del Brasil	De otros	Total
Noviembre..... 1957.....	653.872	961.666	1.615.538
Noviembre..... 1956.....	650.965	616.404	1.267.369
Julio-noviembre 1957.....	3.144.355	3.987.810	7.132.165
Julio-noviembre 1956.....	4.053.939	3.626.247	7.680.186

EXISTENCIA VISIBLE EN LOS ESTADOS UNIDOS

	1957		1956
	Dicbre. 1o.	Novbre. 1o.	Dicbre. 1o.
En Nueva York-Brasil...	339.871	294.189	311.264
En Nueva Orleans-Brasil...	29.769	8.661	96.029
En U. S. otras partes...	610.192	590.870	703.278
A flote del Brasil.....	705.300	445.900	495.300
Totales.....	1.685.132	1.239.620	1.605.871

CAFE EXPORTADO

	NOVIEMBRE		JULIO—NOVIEMBRE	
	1957	1956	1957	1956
Del Brasil:				
a Estados Unidos.....	1.115.000	700.000	3.828.000	4.156.000
a Europa.....	467.000	566.000	2.188.000	2.427.000
a otras partes....	27.000	60.000	300.000	383.000
Totales....	1.609.000	1.326.000	6.316.000	6.966.000
De Colombia:				
a Estados Unidos.....	395.658	290.060	2.008.068	1.602.735
a Europa.....	60.366	40.185	290.627	147.664
a otras partes....	9.586	11.967	44.731	66.003
Totales....	465.610	342.212	2.343.426	1.816.402

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

QUINTA REUNION DE TECNICOS DE LOS BANCOS CENTRALES DEL CONTINENTE AMERICANO

INFORME DEL RELATOR DE LA COMISION II: MECANICA DEL CONTROL DE CREDITO E INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALES

RELATOR: DOCTOR DAVID L. GROVE

La Comisión número 2 cubrió dos amplios temas: primero, "Mecánica del Control de Crédito" y, segundo, "Instrumentos del Mercado de Capitales". Beneficiaron enormemente la discusión de estas dos materias los excelentes y estimulantes documentos que fueron presentados.

Es imposible para un relator registrar, en un corto resumen, todos los puntos dignos de atención que se suscitaron. En consecuencia, me limitaré en mi informe a destacar los que en mi opinión fueron los temas principales de la discusión.

I—MECANICA DEL CONTROL DE CREDITO

Respecto a la mecánica del control de crédito, parece que hemos atravesado por diferentes etapas de énfasis en nuestro tratamiento del tema desde la primera reunión, la cual tuvo lugar en México en 1946.

En la primera etapa, parece que nos preocupamos principalmente con la creación de nuevos instrumentos de control crediticio, en la creencia de que los instrumentos antiguos, de tipo clásico, eran de utilidad muy limitada en la lucha contra los ciclos económicos y las fluctuaciones en la balanza de pagos de origen externo, así como para estimular el desarrollo económico. En esa etapa nos preocupó principalmente la invención y descripción de instrumentos novedosos de control crediticio, en su mayoría de naturaleza selectiva, convenciéndonos unos a otros de la necesidad de usar esos instrumentos no convencionales en países cuyas instituciones financieras no habían alcanzado todavía un alto grado de desarrollo. Tal vez yo diría que, más que de persuadirnos recíprocamente, tratábamos de convencernos los unos a los otros de que hacíamos bien al separarnos tan radicalmente de los lineamientos de la banca central aceptados en naciones altamente industrializadas. La mayoría de estos instrumentos nuevos ha-

bían aparecido en legislaciones sobre banca central de los primeros años de posguerra, pero no se habían usado en grado considerable.

En la segunda etapa, que fue la de las reuniones en Chile y en Cuba, nos preocupó principalmente describir la imposición misma de los nuevos instrumentos, pero relativamente fue poco el avalúo crítico que se hizo de sus éxitos y defectos, o de las interconexiones de tales medidas con los instrumentos anteriores y más ortodoxos de control crediticio general.

Me parece que ahora, en esta reunión, hemos llegado a una etapa casi final y mucho más refinada en el desarrollo de estas técnicas nuevas. Su novedad ha desaparecido. Parecemos más dispuestos a considerar los instrumentos específicos de control selectivo del crédito solo como una parte del equipo total de controles selectivos y generales del crédito. Quizá por esta razón hubo en realidad muy poca discusión de los instrumentos en particular, excepción hecha de los "depósitos previos", medida esta que todavía conserva alguna novedad. Así, en las sesiones de esta reunión, hubo muy poca, si es que hubo alguna, discusión de instrumentos tales como "topes de cartera", "tipos discriminatorios de redescuento", "requisitos de capital en relación a activos con distintos grados de riesgo", y de las muchas variedades de "requisitos especiales de encaje", aunque sí hubo una breve alusión a los encajes adicionales, esto es, a la imposición de mayores requisitos contra futuros aumentos de los depósitos. También se hizo alguna referencia a las ventajas y desventajas de permitir a los bancos mantener parte de sus reservas requeridas en ciertos tipos de activos productivos, tales como valores gubernamentales o préstamos a la agricultura. Empero, estas breves referencias no fueron nunca muy lejos, probablemente porque sus limitaciones y potencialidades eran bien conocidas de los participantes.

Qué podemos decir que aprendimos a propósito de esos instrumentos de control crediticio mirados ahora tan indiferentemente? Primero, la mayoría de los participantes estuvo de acuerdo en que los nuevos instrumentos no substituyen los viejos métodos para controlar el volumen y el costo de las reservas bancarias. Pusieron mucho más énfasis en la **amortización** y **coordinación** de la vieja técnica con la nueva.

Segundo, como muchos países han tenido ya varios años de experiencia con los nuevos instrumentos, todos tenemos una visión más clara de sus **defectos** y **limitaciones**. Tal vez hasta el punto de que no quisimos aburrirnos unos a otros con largos recuentos de estas limitaciones en nuestros debates orales, aun cuando la lectura de las ponencias ciertamente demuestra que nos dábamos exacta cuenta de aquellas.

Hemos llegado a reconocer que algunos de los nuevos instrumentos de control selectivo del crédito son muy útiles a corto plazo, pero tienen efectos dañinos o contraproducentes si se les utiliza durante largo tiempo. Esto se destacó excepcionalmente bien en la discusión acerca del uso de los "depósitos previos" como un instrumento de control. Uno de los efectos adversos que se anotó fue el hecho de que tales depósitos afectan mucho más a la pequeña empresa importadora que a la grande, porque la última está generalmente mejor capitalizada y tiene acceso más fácil al crédito, tanto interno como externo. De este modo los "depósitos previos", caso de usarse por un largo período, pueden ahogar el desarrollo de las empresas pequeñas y contribuir, en consecuencia, al monopolio. Otro efecto adverso de los depósitos previos destacado en la reunión fue que, bajo el sistema acostumbrado de exigir depósitos en dinero con porcentajes más altos para ciertos artículos que para otros, la reducción de importaciones de mercancías sujetas a mayores exigencias tiende a contrarrestarse con el aumento en la importación de aquellas a las que se aplican porcentajes inferiores.

También se anotó que la técnica de exigir depósitos previos logra su mayor efecto en la reducción de importaciones totales durante los meses inmediatamente posteriores a la imposición de la medida, pues, con el paso del tiempo, la devolución de los viejos depósitos tiende a suministrar los fondos necesarios para constituir los nuevos.

Otra limitación de este instrumento es que la restricción del crédito total puede que en la práctica

no la sufran principalmente los importadores. Estos forman un grupo económico muy poderoso en muchos países latinoamericanos y sus préstamos se consideran a menudo como "riesgos selectos" por los bancos. En consecuencia, la estrechez crediticia producida por la exigencia de depósitos previos puede, en realidad, producir reducciones en la disponibilidad de crédito para prestatarios distintos de los importadores.

Una consecuencia más de los "depósitos previos" puede ser el incremento en los préstamos obtenidos por los bancos de sus corresponsales extranjeros. Esto les permitiría demorar sus compras de divisas en el banco central, y de ese modo reforzaría temporalmente las reservas internacionales. Pero, al mismo tiempo, se reduciría el impacto sobre el volumen de importaciones y sobre la disponibilidad del crédito interno.

Análogamente, en el caso de encajes adicionales contra los aumentos en los depósitos, se señaló que esta medida perjudica a los bancos que están creciendo más aprisa, aunque sean los que están sirviendo clientes y regiones cuyo progreso es esencial al desarrollo económico. Por ello también, la nueva medida está llegando a ser considerada como un **suplemento** del encaje bancario clásico, útil pero **transitorio**.

Un tema que recibió poca atención en las reuniones anteriores fue el del crédito a los consumidores. Sin embargo, con el crecimiento de una clase media económicamente significativa, notorio en más y más países de la América Latina, el crédito para el consumo adquiere importancia creciente. En la mayoría de los casos, los bancos financian a los vendedores de bienes de consumo durables, y estos, a su turno, financian a los compradores. Así los que parecen ser préstamos comerciales son en realidad crédito para ventas a plazo. En lo que toca a América Latina, el aspecto del crédito para ventas a plazo se considera todavía como parte del problema general, más amplio, de estimular ahorros e inversiones y de controlar el consumo. La mayoría de los participantes pareció opinar que el crédito para consumo, como tal, no ha llegado todavía a convertirse en una fuerza de importante desequilibrio. En otras palabras, puesto que los bienes de consumo que pueden venderse a plazo son importados en su mayoría, muchos de los países de América Latina prefieren dirigir los controles crediticios sobre el importador más bien que directamente sobre el consumidor. No obstante, en futuras reuniones se dedicará sin duda

alguna mayor atención al crecimiento y consecuencias del crédito al consumidor en la América Latina.

El tema de la utilización de los depósitos gubernamentales como instrumento de control crediticio, especialmente en periodos de superávit fiscales, recibió alguna atención. Señaló que, con el traslado de depósitos gubernamentales de los bancos comerciales al banco central, las reservas de aquellos se reducían y por consiguiente la disponibilidad de crédito. Algunos participantes sostuvieron que un superávit gubernamental mantenido en forma de mayores depósitos de la tesorería en los bancos comerciales aumentaría en realidad el potencial de préstamo de los bancos, debido a que cierta parte de un superávit gubernamental sería financiada por una reducción de numerario en poder del público, en vez de resultar enteramente de una disminución de los depósitos particulares. En general, sin embargo, los participantes parecieron creer que cualesquiera aumentos en las reservas bancarias, por este procedimiento, serían de pocas dimensiones.

Uno de los participantes manifestó la opinión de que la rápida utilización de instrumentos "suaves" de control crediticio podría generalmente prevenir una situación en que tuvieran que aplicarse controles "duros". Esto se consideró exacto no solo para los países altamente desarrollados sino también para los subdesarrollados. El participante reconoció, desde luego, que pueden surgir situaciones en que tendrán que usarse desde el principio los controles "duros". Sin embargo, se inclinó a considerar estas situaciones como casos excepcionales.

Algunos otros participantes insistieron en que, por causa de su estructura comercial y de otras circunstancias, las economías latino americanas son tan inestables que es necesario aplicar desde el comienzo medidas drásticas, porque de otra manera la estabilidad interna y externa se destruiría totalmente antes de que las medidas "suaves" hayan tenido efecto alguno.

Pareció haber acuerdo general entre los participantes acerca de que el sistema bancario solo, inclusive cuando dispone de los más refinados instrumentos de control selectivo y general del crédito, no puede sobrellevar la parte más considerable de la responsabilidad de un desarrollo económico acelerado. A este respecto se destacó el hecho de que la utilización de instituciones de crédito de tipos especiales, unida a controles generales de crédito, puede ser mucho más efectiva para estimular una expansión del crédito bancario a la agricultura y a la

industria, de lo que lo son los controles selectivos del crédito que tratan de obligar a los bancos comerciales a hacer préstamos de tipos y vencimientos contrarios a lo que los banqueros consideran como más benéfico para sus depositantes y accionistas.

Al terminar la parte de este informe sobre "mecánica del Control de Crédito", quisiera sugerir que tal vez hemos llegado a lo que legítimamente podríamos llamar un sistema bien establecido y neortodoxo de controles monetarios y crediticios, en que los viejos instrumentos clásicos se conservan y se respetan, pero se adicionan y se les da mayor precisión, especialmente para hacer frente a situaciones pasajeras, mediante el uso hábil de controles selectivos de crédito. Lo que tenemos por delante no es el desarrollo de nuevos instrumentos sino perfeccionar la destreza en la escogencia y aplicación de las mejores combinaciones de instrumentos que ya nos son bien conocidos. A medida que se desarrolle esta destreza, la política monetaria debería ser capaz de alcanzar mayor éxito en la realización de sus amplios objetivos y reducir a un mínimo las ocasiones en que sea necesario aplicar duramente los frenos a ciertos tipos específicos de actividad, y a la economía en general.

II INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALES

"Instrumentos del Mercado de Capitales" fue el título del segundo punto señalado a la Comisión II. ¡Un amplio tema en realidad! Vuestro relator tiene la impresión, tanto por las ponencias como por las deliberaciones, de que en el desarrollo del mercado de capitales en la América Latina no se ha logrado un progreso igual al conseguido en el desarrollo y aplicación de los instrumentos de control crediticio. Ello no es sorprendente, por supuesto, ya que por su naturaleza misma un mercado de capitales solo evoluciona muy lentamente. En particular, como lo señaló una de las ponencias mexicanas debe reconocerse "que las autoridades monetarias de un país no pueden modificar substancialmente la estructura del mercado (de valores) tratando de acelerar su evolución". Pero lo que pueden hacer, como el mismo documento lo dice en seguida, es "tomar medidas que estimulen su evolución, de manera que se tienda a obtener a largo plazo, el equilibrio en relación con el nivel del desarrollo económico".

El crecimiento de un mercado de valores depende de una mayor voluntad por parte de los ahorradores, para confiar sus ahorros a otros, colocándolos fuera de su control directo. El crecimiento de un mercado

de capitales interno bastante sólido también requiere un alto grado de preferencia respecto de activos financieros domésticos en vez de activos extranjeros. Nuestras deliberaciones revelaron que ambas condiciones se están cumpliendo gradualmente en algunos países de América Latina pero que no puede esperarse un adelanto espectacular.

Nuestras deliberaciones giraron principalmente en torno a cuatro preguntas: primero, ¿cuáles son los obstáculos al desarrollo de mercado de valores? Segundo, ¿qué medidas se están adoptando para desarrollar tales mercados? Tercero, ¿esas medidas han incrementado la proporción de ahorro dentro de los ingresos disponibles o simplemente se ha logrado una inversión más productiva? Cuarto, ¿cuáles han sido las otras consecuencias de los pasos dados para estimular el crecimiento de los mercados de valores?

OBSTACULOS AL DESARROLLO DEL MERCADO DE VALORES

Con respecto a los obstáculos al desarrollo del mercado de valores, parece existir un acuerdo bastante general de que los más importantes son los siguientes:

- (1) Temor a la inflación y a la devaluación monetarias;
- (2) Temor a la falta de liquidez;
- (3) Falta de confianza en la competencia o integridad de las empresas que están fuera del control del inversionista;
- (4) Ignorancia en asuntos financieros y económicos.

Estos cuatro obstáculos propenden a hacer que los ahorradores no quieran invertir en valores. Existe, sin embargo, un quinto obstáculo importante, que restringe la oferta de acciones a disposición de los inversionistas. Consiste en la tendencia tradicional prevaleciente en la América Latina, de mantener el control de una empresa en las manos de una sola familia o de un grupo de gentes análogamente entrelazado. Consecuencia de esto es que los dueños de empresas prefieren obtener fondos por medios que no diluyan su control. Otro aspecto de esta situación es la tendencia de la gente de considerables ingresos en la América Latina, hacia la formación de pequeños grupos cerrados con el propósito de invertir sus ahorros directamente, dejando de este modo muy pocos ahorros disponibles para su inversión en valores por intermedio de la bolsa.

Un obstáculo más en algunos países es el deseo de evitar transacciones en una bolsa reglamentada, porque los agentes de rentas del gobierno podrían descubrir casos de evasión de impuestos, utilizando los registros de tales transacciones.

Por lo menos en un país, un participante mencionó que diversas reformas sociales habían tendido a reducir la confianza pública en los valores gubernamentales y en el mercado de valores en general.

Otro participante observó que frecuentemente es más fácil obtener financiación a largo plazo por medio de bancos comerciales o de otra índole, que obtenerla por medio de la emisión de nuevos valores, y que esto tiende a restringir la oferta de valores a los inversionistas. Se reconoció, empero, que este fenómeno es consecuencia de la carencia de un mercado de valores, al mismo tiempo que constituye un obstáculo para su crecimiento.

La renuencia del gobierno, en muchos países, a pagar una tasa competitiva de rendimiento en sus bonos, se sugirió también como motivo para que no se desarrollen mercados para estos valores.

Uno de los participantes suscitó el punto de si la costumbre de las empresas a reinvertir sus ganancias, reduciendo en esta forma sus dividendos, constituía un obstáculo al desarrollo de mercado de valores. En relación a esto, planteó también las siguientes preguntas: "Si el gobierno fuera a emitir bonos con un rendimiento que los hiciera atractivos para el público, ¿no obligaría esto a las empresas privadas a subir sus dividendos para así poder vender más acciones"?

La respuesta a esta pregunta fue que en su mayoría los compradores de acciones están tan interesados en su valorización como en los dividendos que reparten y que el rendimiento de los valores gubernamentales en la América Latina tiene poco efecto sobre los precios de las acciones industriales; no rivalizan entre sí.

El caso de Puerto Rico provocó considerable debate. Se alegó que la facilidad de obtener capital de los Estados Unidos ha retardado realmente el desarrollo de un mercado local de valores en Puerto Rico. Un participante sugirió también que la proporción muy baja de ahorros en Puerto Rico puede deberse en gran parte al hecho de que hay menos necesidad de ahorros nacionales para financiar el desarrollo, por la disponibilidad de fondos procedentes del continente. Cuando se le preguntó por qué esto debería influir en la decisión de ahorrar

De los individuos, la explicación fue que la disponibilidad de crédito para consumo, financiada con fondos obtenidos de los Estados Unidos tendía a reducir los ahorros locales; además, hay poca presión para que ahorren los individuos acaudalados de Puerto Rico comprando acciones en compañías puertorriqueñas grandes y productivas puesto que estas compañías pueden obtener fácilmente financiación en los Estados Unidos. Pero tal vez el mayor efecto sobre los ahorros está en el sector comercial; se alegó que las corporaciones pueden seguir más fácilmente una política mucho más liberal de dividendos, sabiendo que les es dado financiar sus necesidades adicionales de capital en los Estados Unidos. En todo caso, las circunstancias prevalecientes en Puerto Rico obviamente no son las mismas de las repúblicas latinoamericanas, aunque fue interesante tener el ejemplo de un país en que la abundancia de capital extranjero puede posiblemente ser factor que impida, y no estimule, los ahorros nacionales y el desarrollo de un mercado local de capitales.

MEDIDAS ADOPTADAS PARA DESARROLLAR MERCADO DE VALORES

La segunda de las preguntas sobre las que giró el debate era, ¿"Qué medidas se están adoptando para desarrollar los mercados de capitales"?

Hubo considerable debate sobre la experiencia mexicana con los "Certificados de Participación" y los "Bonos del Ahorro Nacional". Estos son valores de renta fija emitidos por entidades oficiales autónomas, en cuyas obligaciones tiene el público, según los participantes mexicanos, más confianza que en los bonos gubernamentales. Los Certificados de Participación y los Bonos del Ahorro Nacional son amortizables a la vista y a la par, más los intereses acumulados. También tienen ciertas características en cuanto a exención de impuestos. Por añadidura, los tenedores de estos valores pueden obtener préstamos sobre ellos en términos muy amplios.

Aunque estos dos valores fueron concebidos para atraer a los pequeños y medianos inversionistas, los certificados han sido adquiridos en la práctica por individuos acaudalados y por grandes instituciones financieras privadas y oficiales, tales como bancos y compañías de seguros. Los fondos obtenidos de la venta de los certificados se han invertido en obligaciones gubernamentales e industriales.

Los Bonos del Ahorro Nacional han sido vendidos, en una proporción mucho mayor, a los inversionistas de ingresos medianos y pequeños. El producto de la venta de los bonos se ha invertido principalmente en deuda de la industria petrolera de propiedad del gobierno.

Los participantes mexicanos declararon que tanto los certificados como los bonos han alcanzado éxito considerable, canalizando los ahorros en inversiones productivas. Los Bonos del Ahorro Nacional, en especial, han estimulado el empleo útil de los pequeños ahorros. Estos bonos se venden por medio de agentes en áreas tanto rurales como urbanas. Se anotó que están haciéndose esfuerzos especiales para incrementar las ventas en comunidades rurales.

Así los certificados y los bonos han hecho frente a algunos de los principales obstáculos que se oponen al desarrollo de un mercado de capitales; han satisfecho a los inversionistas en sus demandas de (a) liquidez, (b) un rédito elevado, y (c) seguridad. Debe anotarse, sin embargo, que no han eliminado el temor a las pérdidas motivadas por reducciones en el poder adquisitivo de la moneda.

Un participante de Cuba describió las medidas tomadas para estimular un mayor mercado hipotecario en ese país, especialmente entre los bancos, por medio de un interesante sistema de seguros hipotecarios y de facilidades que permiten a los bancos convertir en dinero hipotecas aseguradas, por medio del banco central, con tal de que los bancos puedan demostrar que hay verdadera necesidad para esa cancelación. También se han tomado medidas para obligar a los bancos a invertir una parte razonable de sus recursos en obligaciones gubernamentales y de institutos crediticios semificiales, permitiéndoles así a estos prestatarios que lleven adelante sus programas de desarrollo.

En Honduras se han hecho esfuerzos para alentar la inversión privada en valores gubernamentales, asegurando su liquidez y pagando una tasa de interés más elevada que la anterior. Por añadidura, tales bonos están libres de impuestos cuando los poseen particulares. Como resultado de estas medidas, las tenencias públicas de valores gubernamentales (excluyendo las que están en poder de institutos financieros privados) subieron de menos de 4% del total de la deuda gubernamental a fines de 1956 a 10% en junio de 1957.

Mientras que las medidas descritas hasta ahora se concibieron para canalizar ahorros hacia papeles

de renta fija, dos países, México y Argentina, han procurado estimular la inversión en acciones privadas.

En México cuatro sociedades de inversión han sido establecidas por particulares bajo la legislación recientemente adoptada. Aparentemente, es la primera vez en que este tipo de institución se arraiga en América Latina. Las sociedades de inversión mexicanas dan a los inversionistas la oportunidad de adquirir una participación en una cartera que contiene diversas acciones de algunas de las más prometedoras empresas industriales de México. Tanto el gobierno como las mismas sociedades de inversión han establecido salvaguardias para prevenir un comportamiento fraudulento e irresponsable de esas instituciones, y tales esfuerzos ayudarán a combatir el obstáculo de la desconfianza. En lo que concierne al problema de liquidez, por lo menos dos de las sociedades de inversión son subsidiarias de otros institutos financieros poderosos, de excelente reputación, que han aceptado un compromiso moral para obrar como compradores de último recurso de las acciones de sus subsidiarias, a su valor comercial en el mercado o muy cerca de este valor. Se han establecido procedimientos para proteger a los accionistas que se retiran, contra avalúos fraudulentamente bajos del valor de sus acciones. Este es otro detalle concebido para evitar recelos.

La inversión en acciones de estas sociedades tiene el gran atractivo de ofrecer al público, al mismo tiempo, una oportunidad de aprovecharse del crecimiento industrial del país y de protegerse contra la inflación.

El tipo mexicano de sociedades de inversión probablemente será establecido en otros países de América Latina antes de que corra mucho tiempo, a causa de sus muchas ventajas.

Hay en la Argentina una larga historia de medidas para estimular el mercado de valores, y las medidas han tenido considerable éxito. La comisión de valores y el instituto mixto de inversiones mobiliarias fueron creados para regular y estabilizar el mercado de valores. En 1953, ciertas exenciones de impuestos se concedieron a los tenedores de valores. Por añadidura, se estableció un sistema de "Cuentas Especiales de Participación en Valores Mobiliarios a cargo del Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias". Bajo este sistema, el público podría invertir haciendo depósitos en el instituto. El instituto invertiría esos depósitos en acciones, corriendo

todos los riesgos. Se garantizaba a los depositantes la devolución completa de su dinero en cualquier tiempo y con una tasa mínima de interés del 3%. Además, los depositantes recibían intereses adicionales, cuya suma dependía de las utilidades obtenidas de las inversiones hechas por el instituto.

En octubre de 1955, el instituto dejó de operar en la bolsa, y así terminaron sus actividades estabilizadoras. Se suspendieron las demás operaciones del instituto, pero el sistema de "Cuentas de Participación" se traspasó al Banco Industrial y todavía está en operación. Las "Cuentas de Participación" no han representado nunca sumas elevadas; no obstante, han sido un instrumento útil para canalizar ahorros hacia la compra de acciones.

En resumen, de las medidas concebidas para promover mercados de capitales en la América Latina, las más ampliamente utilizadas han sido las encaminadas a incrementar la liquidez de ciertos tipos de inversiones. Como hemos visto, otras de las medidas han sido: a) reglamentación gubernamental de las transacciones de valores; b) privilegios de exención de impuestos para ciertos tipos de valores, y c) la creación de fondos comunes que ofrecen a los pequeños y a los grandes inversionistas la oportunidad de invertir en una cartera bien manejada y diversificada.

¿LAS MEDIDAS ENCAMINADAS A DESARROLLAR EL MERCADO DE VALORES HAN CONTRIBUIDO A AUMENTAR LA PROPORCION DE AHORROS, O SUS EFECTOS SE HAN LIMITADO A MEJORAR SU UTILIZACION?

Los participantes estuvieron de acuerdo en que las medidas adoptadas para desarrollar los mercados de valores en la América Latina habían ayudado a aumentar la transferibilidad de ahorros, y esto a su vez había contribuido a canalizar hacia formas más productivas de inversión. A pesar de ello, no estuvieron de acuerdo acerca de que la proporción de ingreso nacional ahorrado haya sido elevada con este procedimiento. Sin embargo, deberá destacarse el hecho de que los ingresos nacionales crecerán con mayor velocidad si los ahorros son empleados en forma más productiva; en consecuencia, aun con una proporción constante de ahorros, tanto estos como las inversiones serán mayores y se dará un empuje ascendente a la tasa de desarrollo económico.

OTRAS CONSECUENCIAS DE LAS MEDIDAS
ENCAMINADAS A DESARROLLAR UN MERCADO
DE VALORES

¿Cuáles han sido algunas de las otras consecuencias de las varias medidas adoptadas en los países latinoamericanos para estimular el desarrollo de un mercado de valores? ¿Han sido buenas todas estas consecuencias? Desafortunadamente, los participantes concluyeron que esta pregunta tiene que ser absuelta en forma negativa.

Demos una ojeada a las consecuencias que se hicieron notar.

Encabezando la lista está la posible monetización de los ahorros. Dar las facilidades necesarias para monetizar los valores no es lo mismo que crear un mercado de los mismos; en efecto, es todo lo contrario que crear un mercado verdadero. Esto aumenta las oportunidades de especulación, y de corridas sobre el banco central cuando hay dificultades en la balanza de pagos. Este peligro de una liquidación masiva de valores que no presentan riesgo alguno, es mayor en relación con tenencias de grandes inversionistas. El peligro será mucho menor cuando los valores estén ampliamente distribuidos en manos de ahorradores pequeños.

Otra de las desventajas de atraer inversionistas ofreciéndoles valores que sean completamente liquidables y sin riesgo alguno, es que esto puede mal acostumbrar a los ahorradores y posiblemente impedirá el desarrollo, en los años venideros, de un mercado de capitales genuino.

Varios de los participantes declararon que los fondos invertidos en valores totalmente líquidos y sin riesgo, provenían principalmente de depósitos bancarios, fondos estos que de otra manera hubiesen permanecido ociosos; de esta manera, su transferencia a estos papeles no representa ahorro, sino simplemente se les asigna una actividad inflacionista a dichos fondos.

El problema de la posible monetización de las obligaciones, sin embargo, no se limita a los países de la América Latina. En los Estados Unidos hay grandes cantidades de bonos de ahorro, obligaciones de tesorería, acciones de asociaciones de ahorro y préstamo, y otros activos líquidos. Si el público de aquel país llegase a alarmarse por la pérdida del poder adquisitivo del dólar, su afán por liquidar

tales activos ocasionaría considerables dificultades a las autoridades monetarias. El mejor remedio es uno de naturaleza preventiva; es decir, el seguir políticas domésticas sanas.

Fueron formuladas ciertas dudas acerca de si las medidas encaminadas a obligar a los bancos a adquirir obligaciones gubernamentales contribuía realmente a desarrollar un mercado verdadero para tales valores. Esto se logrará con tales medidas únicamente si otros inversionistas particulares, al ver que la experiencia de los bancos no ha sido mala, pierden su desconfianza sobre lo apropiado que sea invertir sus propios fondos en tales valores. No se ofreció mucha evidencia de que esto haya sido lo ocurrido en países que han empleado tales medidas.

En forma bastante larga he informado acerca de todos los riesgos que los participantes creen que pueda acarrear el ofrecer valores redimibles a la par a su presentación. Sin embargo, hay un elemento de mayor optimismo que debe ser tenido en consideración. En relación con esto, permítaseme referirme al final de la primera parte de este informe, en donde opiné que la América Latina actualmente ha desarrollado sus instrumentos de control crediticio hasta un punto bastante satisfactorio, pero que en este proceso debió atravesar varias etapas de evolución. La primera de ellas, como recordarán, fue una de invención de nuevos instrumentos de control crediticio. En forma similar, hoy en día los países de América Latina están pasando por una primera etapa en el desarrollo de los mercados de capitales y de instrumentos adecuados para los mismos. En esta, aparentemente, pocos son los ahorradores dispuestos a comprar valores que no presenten condiciones muy liberales para su redención. Pero el hecho mismo de que el público esté cada día más consciente de que el desarrollo económico y los más altos niveles de vida requieren de los ahorros, y que estos puedan estar seguros a la vez que son provechosos, contrarresta las deficiencias que presentan los métodos empleados por muchos países latinoamericanos para desarrollar un mercado de valores. En una etapa posterior vendrá una mayor sofisticación, y por lo tanto una menor insistencia en una liquidez absoluta.

Para vuestro relator, este es el significado esencial de los esfuerzos imaginativos y determinados de los países de la América Latina hacia el desarrollo de mercados de valores locales.

INFORME DEL RELATOR DE LA COMISION III: METODOS DE ESTADISTICAS MONETARIAS Y BANCARIAS

RELATOR: DOCTOR FRANCISCO DE ABRISQUETA

INTRODUCCION

1. La III Comisión se ocupó del V tema de la Reunión, dedicado a los Métodos de Estadísticas Monetarias y Bancarias. Celebró tres sesiones bajo la dirección del presidente de la comisión, señor José Nunes Da Silva Guimarães del Brasil, y los dos vicepresidentes, señores Manuel Bendfeldt de Guatemala y Francisco Ibáñez Barceló de Chile, respectivamente. Integraron la comisión participantes de diez bancos centrales, de dos organismos internacionales y un invitado especial.

2. Dentro del tópico de las estadísticas monetarias y bancarias, la comisión dispuso, con base en sus debates, de diez documentos de trabajo y dos documentos de referencia. Estas interesantes ponencias de alto nivel técnico y más de una con planteamientos originales, pueden clasificarse, en líneas generales, en cuatro grandes grupos de acuerdo con la esencia de su contenido:

- 1º Documentos sobre el cálculo de los Medios de Pago por los sistemas generalmente seguidos en los países: números, 5, 44 y 1, de Colombia, El Salvador y Perú.
- 2º Documentos relacionados con el "Panorama Monetario" del Fondo Monetario Internacional y con casos específicos de análisis monetarios: el número 11 de dicho organismo, uno de referencia del CEMLA y dos documentos de funcionarios del fondo (números 7 y 10).
- 3º Documentos que diseñan posibles sistemas de medición de las transacciones monetarias intersectores y de los flujos monetarios: números 24 y 31 de Guatemala y Venezuela.
- 4º Otros documentos sobre varios aspectos del análisis estadístico monetario o económico: números 43 y 34 de los Estados Unidos y el Perú, más el documento de referencia del CEMLA acerca del proyectado curso especializado sobre estadística bancaria y su análisis.

3. En las dos sesiones del día 6 de noviembre, la comisión oyó la presentación resumida de los documentos de trabajo hecha por sus autores y por otros participantes, y dedicó el tiempo necesario al esclarecimiento de los estudios y a la sugestión de puntos de discusión que los autores y los demás miembros de la comisión estimaron debían ser debatidos.

Para la tercera sesión, en la mañana del jueves 7, la comisión dispuso de un temario detallado en el cual se agrupaban, en cinco tópicos, alrededor de veinte preguntas y puntos concretos que los asistentes propusieron fueran examinados con detenimiento. La ordenación de ese temario correspondió a la división antes referida de la documentación.

Desgraciadamente esa indispensable e importante labor previa no pudo redundar en un examen profundo de los puntos a discutir, por falta material de tiempo. Sin embargo, visto el desarrollo de los trabajos de la comisión en su conjunto, se dejó sentir claramente una inquietud general por la necesidad de disponer de elaboraciones o esquemas estadísticos sobre la moneda y las operaciones bancarias: (1) de mayor cobertura, hasta abarcar los factores no-monetarios medibles; (2) de mayor profundidad en detalles, hasta llegar a la descomposición de las cuentas bancarias que involucren simultáneamente fuerzas de expansión y contracción; (3) de más acabada integración en su estructura interna y en su relación con otras informaciones como las del ingreso nacional, la balanza de pagos y los cuadros del insumo-producto que la que permite el cálculo, ya común, de los medios de pago por origen. De otro lado, se advirtió la tendencia hacia recopilaciones estadísticas del movimiento continuo, como información complementaria a los estados que arrojan los saldos al cierre de los balances bancarios.

4. De las contribuciones puestas ante la comisión y del intercambio de puntos de vista que en ella surgieron, fácil es deducir que los instrumentos cuantitativos de observación del mercado monetario

y de la actividad bancaria hasta ahora disponibles, no han bastado para explicar a satisfacción las modalidades de muchas situaciones de expansión monetaria registradas en los últimos años, o, por ejemplo, para razonar la causalidad múltiple —monetaria y no monetaria— de la evolución de los precios. Y si fueron resaltadas las limitaciones de la estadística de la década del 40 para analizar los hechos cumplidos, con mayor motivo tenían que advertirse en las intervenciones escuchadas en la comisión, las insuficiencias de las series numéricas del medio circulante para aventurarse en la proyección monetaria, y como herramienta de fijación de la política reguladora de la moneda, en países con economías dependientes substancialmente de la exportación.

Tal vez sea esa la conclusión más dicente del debate de la comisión III que a continuación se reseña, ajustándola, aproximadamente, a la división de los documentos que antes se ha esbozado.

LOS SISTEMAS GENERALMENTE SEGUIDOS POR LOS PAISES PARA EL CALCULO DE LOS MEDIOS DE PAGO

5. El documento del Banco de la República de Colombia, titulado "Estadísticas monetarias colombianas" (Nº 5), la "Reseña sobre el medio circulante en El Salvador en los años 1955 y 1956" (Nº 44) en su aspecto metodológico, y la contribución "Las estadísticas de medios de pago en circulación y la liquidez del sistema bancario" del Banco Central de Reserva del Perú (Nº 1) sirvieron de útil referencia, principalmente para considerar las técnicas del cálculo del volumen de los medios de pago y su origen.

6. A lo largo de toda la discusión sobre los actuales métodos de cálculo de los medios de pago, quedó patente el hecho de que la extensión y el detalle de la información dependían primordialmente de la clasificación y pormenores que la banca podía proporcionar en las fuentes, o sea, en los balances y en los estados complementarios de los balances. A este respecto, se hizo mención a las dificultades de identificar el origen de los depósitos y el destino de los créditos por ramas de actividad. Los primeros, sobre todo, por la imposibilidad práctica en muchos casos de calificar la actividad predominante del titular del depósito.

7. De la misma manera que en reuniones anteriores, volvió a surgir el tema de la inclusión o exclusión de los depósitos a plazo y de los de ahorro,

estos últimos, en especial cuando la regulación o la costumbre permiten el reintegro inmediato. Todos los comentarios coincidieron en el criterio de exclusión de ambos tipos de depósitos en el cómputo de los medios de pago.

8. En cuanto a los depósitos oficiales, se expusieron criterios distintos de tratamiento y observaciones valiosas para la interpretación de las cifras. En algunos casos se incluyen los depósitos gubernamentales realizables por cheque; en otros casos se excluyen, acompañando el dato de los mismos en la presentación de las series relativas a los medios de pago. La inclusión fue defendida por el carácter de medio de pago circulante. La exclusión por la índole del depósito que, en ciertas operaciones, puede compensar movimientos contrarios de los otros sectores. Quedó advertida la circunstancia de que, aun siguiendo la práctica de la eliminación de los depósitos estatales en el Banco Central, pueden existir depósitos de entidades administrativas, más que todo seccionales, en los bancos comerciales, confundidos con el resto de los depósitos a la vista. Pareció deducirse del intercambio de opiniones, que en cualquier forma que se trate, este tipo de depósitos, se totalice o no, conviene sea mostrado separadamente como parte o como complemento de las cifras de los medios de pago.

9. La comisión dedicó atención al caso de los depósitos particulares a la vista de moneda extranjera en los bancos comerciales, alimentados por fuentes específicas y utilizados para fines también específicos que afectan esencialmente las cuentas de la balanza de pago de algunos países de Latinoamérica.

Se contempló la incidencia del manejo directo de esa clase de depósitos sobre el medio circulante a través de las operaciones del comercio exterior, para conceptuar si eran realmente depósitos monetarios efectivos o cuasi-medios de pago, medios de pago potenciales, y en este último carácter si sus saldos constituían más bien una partida de la balanza de pagos, es decir, si en realidad, en algunos países, operaban dos medios de pago: el nacional y el extranjero. Este último criterio reveló una limitación más de las cifras de los medios de pago, que permitió resaltar (1) la conveniencia de complementar el dato de los medios de pago con la serie de tales depósitos, y (2) la necesidad de recurrir a la balanza de pagos junto con los cuadros de los medios de pago al abordar análisis monetarios.

10. Aparte de la necesidad de perfeccionar las fuentes bancarias en cuanto a los conceptos y las

discriminaciones de las cuentas que profundicen hasta su naturaleza íntima, se hizo mención expofesa, en el orden del mejoramiento de la información, a la necesidad de una mayor uniformidad en los balances, creación de registros extracontables con fines estadísticos, y mayor prontitud en la rendición de los datos.

11. Incluso en la discusión de esos problemas particulares a que se enfrenta la producción de las cifras de los medios de pago por el sistema, llamémosle clásico, del volumen y el origen, se dejó sentir el anhelo de agrupar los factores componentes según sean expansivos o contractivos de la moneda y la de acompañar a la información de los medios de pago activos o en circulación, los cuasi-medios de pago o depósitos inactivos, constituidos por los depósitos a plazo, los de ahorro, los depósitos en moneda extranjera y otros pasivos no girables por medio de cheques.

12. Al considerar el grado de detalles e inclusiones, hubo dos sugerencias que recibieron el respaldo general de los asistentes a las sesiones de la comisión. La primera se refirió a la necesidad de disponer en los países de estadísticas del crédito por productos importantes en las economías nacionales y de descender en los esquemas monetarios al nivel de esos sectores, productos o sub-sectores. La otra, apuntaba la conveniencia de insertar en la estadística monetaria a las instituciones de fomento y entidades estatales o semi-estatales de desarrollo en campos específicos, en su función creadora de circulante.

EL "PANORAMA MONETARIO" DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL Y EJEMPLOS DE UTILIZACION DE LOS ESQUEMAS ESTADISTICOS

13. Como una introducción al estudio de esquemas estadísticos más amplios que el tradicional y como un reflejo de las nuevas direcciones que implican buena parte de los documentos examinados por la comisión, hubo un consenso general sobre la necesidad de expandir la estadística bancaria y monetaria y organizarla en modelos más dinámicos para el análisis de los fenómenos monetarios y más factibles de ser relacionados con otras investigaciones económicas. Los flujos monetarios o relaciones de pago, la naturaleza expansiva o de absorción de las cuentas, la consideración de los cuasi-medios de pago, la velocidad monetaria, los presupuestos monetarios, las relaciones entre los medios de pago y

las estimaciones del insumo-producto, la renta y productos nacionales, la balanza de pagos, etc., fueron constantemente nombrados como terrenos que deben ser tenidos en cuenta al proyectar modelos monetarios o por donde es recomendable conducir el desenvolvimiento de la estadística monetaria.

14. La Comisión escuchó una exposición breve sobre las características básicas del "Panorama Monetario" que recientemente ha comenzado a construir y publicar el Fondo Monetario Internacional y sobre los trabajos que este organismo adelanta para adicionar la información actual en extensión y detalle, así como sobre otros proyectos de ensanchamiento de su estadística financiera. Además, la comisión contó con el documento del Fondo sobre su "Panorama monetario" (Nº 11) y una reproducción del capítulo II de "Aspectos monetarios de las economías latino-americanas. 1956" del CEMLA, en el cual el centro monetario comenta el procedimiento del organismo mundial.

15. Estos tres rasgos del "Panorama" fueron resaltados: (1) proporciona datos brutos y no líquidos con excepción de los activos extranjeros; (2) clasifica la información por sectores (externos, gobierno central, entidades oficiales y empresas particulares); y (3) constituye un estado consolidado, es decir, elimina los saldos bancarios de caja y los redescuentos.

16. La comisión desarrolló un interesante debate sobre la capacidad del "Panorama monetario" para medir las fuerzas inflacionistas y contractivas que rozaban enteramente con las limitaciones estadísticas del sistema en discusión. Quedó claro que como todo modelo estadístico el del fondo tropieza con la imposibilidad de mensurar aspectos cualitativos, p. e. las motivaciones de la velocidad del circulante, o cuantitativos, faltos de fuentes primarias, como los préstamos y adquisiciones de títulos fiduciarios con recursos del atesoramiento extra-bancario y las transacciones del comercio internacional con créditos o fondos externos, localizados fuera o dentro del país. Se dejó constancia también de que por tratarse de un modelo en proceso de perfeccionamiento tiende a añadir nuevos renglones y mayores pormenores del sistema monetario, sobre todo, en cuanto atañe a la liquidez bancaria. Se dijo que el mejoramiento del "panorama" requerirá de mayores sub-divisiones, p. e. en el sector privado y en el rubro de las reservas cambiarias.

17. El examen de esas limitaciones permitió insistir, otra vez, sobre la necesidad de recurrir en el aná-

lisis monetario a otros datos vinculados con los propiamente monetarios, tales como la balanza de pagos, las cifras del comercio exterior y a factores de orden institucional y de infra-estructura económica.

18. De igual manera, se puso de presente que la actividad estadística de un organismo internacional depende en primera instancia de la bondad de las fuentes nacionales de información. También se hizo referencia, a este respecto, a la función promotora y tecnificadora de tipo consultivo que corresponde al organismo internacional en el mejoramiento de los datos en los países.

19. Varios participantes recalcaron las ventajas que representaba el "Panorama monetario" del fondo como un avance valioso hacia el conocimiento de los flujos monetarios, por la flexibilidad de adaptación a análisis específicos y a su propia expansión, por ser en sí un balance del movimiento monetario y por ser la estandarización internacional más evolucionada hasta el presente. De ahí que hubiera repetidas recomendaciones para que se utilizara este esquema y se ayudara a su elaboración y mejoramiento.

20. La orientación hacia el perfeccionamiento dio oportunidad para enterar a los miembros de la comisión sobre los desarrollos recientes y los planes inmediatos del fondo en el campo de sus estadísticas financieras. En este sentido tenemos la recopilación ya publicada en el *International Financial Statistics*, sobre las transacciones financieras de las empresas de seguros, la recolección por métodos rápidos de las cuentas financieras gubernamentales que completen la información parcial hoy disponible de este sector, y el modelo estadístico similar a un análisis del flujo monetario.

21. Las intervenciones alrededor, tanto del "Panorama monetario" como de los documentos titulados "El empleo de estadísticas bancarias como una guía de las políticas monetarias en la América Latina" (Nº 10) y "La capacidad del sistema bancario para financiar el desarrollo (Nº 7) dio ocasión para que se sugirieran muy importantes ejemplos de análisis monetarios que caben emprender con esquemas de esta índole. Se citaron, entre otros, el análisis cronológico; la medición y eliminación de las variaciones estacionales; la observación de cambios irregulares, bruscos; la formulación de presupuestos monetarios paralelos a las presupuestaciones fiscales y cambiarias en el área de las proyecciones monetarias; los análisis a través de la creación de dinero y con base en la ecuación ahorro-inversión.

SISTEMA DE MEDICION DE LAS TRANSFERENCIAS INTER-SECTORES

22. La comisión recibió con vivo interés el documento "Análisis de los factores de expansión y contracción del medio circulante a través de las transferencias monetarias entre los sectores financieros" preparado por funcionarios del Banco de Guatemala (Nº 24). Tanto en el texto del documento como en la exposición resumida que del mismo fue hecha ante la comisión se plantea un problema de máxima importancia. El análisis de los movimientos de los precios reclama esquemas estadísticos monetarios más expresivos que los que se refieren, esencialmente, al volumen y al origen de los medios de pago. Esto llamó poderosamente la atención de los participantes. Y en efecto, se repitieron con este motivo las explicaciones sobre las lagunas e insuficiencias del método tradicional.

23. Quedó advertido que el sistema no pretendía ser un cálculo de los medios de pago propiamente dichos. La comisión entendió que el propósito del ensayo que adelanta Guatemala, es el de reflejar las transacciones de dinero en efectivo entre los sectores, transacciones que repercuten sobre el sistema económico en su condición de fuerzas expansivas y contractivas, más que medir su volumen. Se intenta, por ese rumbo, discriminar aún más los componentes de los medios de pago, hasta distinguir entre factores de efectiva e inmediata influencia en el mercado (transacciones efectivas en las que entran la expansión crediticia y los cheques en circulación real, junto con el numerario en circulación) y factores de influencia potencial (depósitos no utilizados), todo ello prescindiendo de aquellos rubros de los balances que combinan fuerzas positivas y negativas de la circulación monetaria. Se vio la relación que este concepto de circulación efectiva tiene con el de velocidad del dinero, y se preguntó si el sistema habría de combinar ambos elementos, tanto más cuanto que los datos no se refieren a saldos al final de los ejercicios contables sino a la acumulación de operaciones en el interregno, presentadas en valores brutos y netos, estos en forma resumida.

24. Quedó de manifiesto que el cómputo de las transferencias en efectivo, para construir el sistema, exigía revisiones de la contabilidad bancaria e implantación de registros de caja concebidos para fines de constancia monetaria en las instituciones que integran los distintos sectores.

SISTEMAS DE MEDICION DE LOS FLUJOS MONETARIOS

25. La comisión también recibió con especial interés el documento del Banco Central de Venezuela titulado "Métodos de análisis monetarios" (Nº 31). Esta contribución fue presentada a la crítica de la Comisión, como un ensayo de medición estadística de los flujos monetarios. Tiende a complementar la estadística del volumen y velocidad monetarios, con un esquema que muestra la absorción y la creación del dinero por sectores. El diseño comienza por construir una ecuación o balance, en el cual se igualan el volumen de oferta monetaria total (billetes en circulación y depósitos a la vista) con las contrapartidas del activo (de caja y rentables) deducidos los pasivos no monetarios (cuentas de capital, reservas y depósitos a plazo), clasificadas las cuentas por sectores.

26. La intención capital del esquema monetario expuesto por el Banco Central de Venezuela consiste en poder establecer, en un segundo paso, la relación entre el movimiento monetario y los factores económicos no-monetarios a través de todos los flujos de dinero que tienen lugar en la estructura económica, tal como se ha ensayado por el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

OTROS TIPOS DE ANALISIS

27. Por último, la comisión fue informada sobre el contenido de dos trabajos aportados a la reunión, el primero sobre investigaciones especiales acerca del comportamiento de la moneda, que lleva por título "Exploring Changes in Money Use" del Federal Reserve Bank of Chicago (Nº 43), y el segundo sobre "El insumo producto en el Perú" del Banco Central de Reserva peruano (Nº 34).

28. Ambos estudios proporcionaron una oportunidad adicional para revisar las insuficiencias del conocimiento estadístico en el campo económico: la presentación del documento del Banco de la Reserva Federal de Chicago en lo que concierne al uso de la moneda y el crédito, y la tabla del insumo producto del Perú en lo que afecta a la integración numérica de la producción y la oferta y demanda, intermedia y final, por sectores.

29. La contribución de Chicago permitió repasar en forma sencilla, nítida y atractiva, la serie de aspectos cualitativos inexplorados sobre el uso del dinero y los métodos de investigación empírica ensayados en los Estados Unidos para dar luz al

oscuro mecanismo de la moneda en estos cuatro ángulos: la forma de posesión del dinero, la velocidad de su empleo, la naturaleza de los gastos y la condición económica de los titulares de los fondos. Aquí, llamó la atención la utilización de los métodos estadísticos avanzados en la investigación profunda de la moneda, como son el diseño de experimentos, las técnicas de muestreo, la correlación y la regresión múltiple, la inferencia estadística a través de estimaciones indirectas supletorias y fijación de parámetros y constantes de relación, y la tabulación electrónica.

OBSERVACION RETROSPECTIVA

30. Los recientes adelantos en el terreno de las estadísticas monetarias y bancarias y los experimentos de modelos estadísticos integrales, anuncian la presencia de una nueva etapa en la investigación económica cuantitativa en Latinoamérica, que se comprobó en las discusiones e inquietudes manifestadas en la III comisión y que resultan más patentes al hacer un repaso histórico de las cinco Reuniones de Técnicos de los Bancos Centrales convocadas entre 1946 y 1957. Cuando tuvo lugar la Reunión de México y después en Santiago de Chile, las agendas en sus capítulos estadísticos discutieron muy diversas aspiraciones: la estadística monetaria y bancaria, los cálculos de la balanza de pagos y el ingreso nacional, la elaboración de índices de precios, etc. Fue amplio el campo explorado e intenso en cuanto a la estadística de los medios de pago, puesto que de allí salió la fórmula que más tarde habría de adoptarse en muchos países para esa clase de elaboraciones.

Casi al mismo tiempo nacían unos organismos internacionales y se ampliaban otros ya existentes que habrían de ocuparse de la recopilación y la tecnificación de estas investigaciones, organismos llamados, y así dieron pruebas de ello en los últimos años, a idear e intentar nuevos progresos investigativos.

Después, en la reuniones de La Habana, Estados Unidos y Bogotá la preocupación se fue concentrando, ante todo, en la revisión y extensión de las pautas recogidas en México en lo que hace relación a la estadística monetaria. Los nuevos planteamientos de los organismos internacionales junto con las pruebas de fuego sufridas en el teatro de la realidad económica por los sistemas de hace 10 años, presionan hoy día hacia el descubrimiento de métodos más refinados para conocer la naturaleza y el funciona-

miento de la moneda. Esa es la perspectiva de la nueva etapa, vislumbrada en Washington y New York y asegurada en esta Reunión de Bogotá.

Confío, señor Presidente, haber reflejado suficientemente, en este Informe, el desarrollo de los debates de la III Comisión y de los principales aportes traídos a su seno. En esta labor mucho me ayudaron el Presidente de la Comisión señor Guimarães y los Secretarios señores Domingo Soler y Guillermo Montoya del Banco de la República de Colombia. Claro está que si este Informe adolece de defectos, fallas que los participantes de esta Reunión podrán corregir, solo a mí son debidos.

Muchas gracias.

ADDENDUM AL INFORME DE LA COMISION III

Con posterioridad a las sesiones de la Comisión III, fue distribuido el documento de trabajo N° 49, titulado "Un Esquema Simplificado para la Integración del Análisis Monetario y de Ingresos", cuyo autor, el Profesor Robert Triffin, resumió en la Sesión Plenaria final, y expuso, con mayor detalle, en una mesa redonda ad-hoc organizada en el seno de la Reunión, el día 14 de noviembre.

El Profesor Triffin formula en su documento un nuevo modelo de análisis monetario que integra la formación del Medio Circulante por monetización del crédito de origen interno y externo y por la Balanza de Pagos en cuentas corrientes (ingresos frente a gastos de consumo e inversión), para permitir la observación de los cambios monetarios (expansión y contracción, como resultado de los movimientos en igual o contraria dirección de los distintos factores según origen) en relación con las variaciones de la producción y las de los precios a través de la liquidez, definida esta como la relación entre el Medio Circulante y el Producto Nacional Bruto. La presentación está ilustrada con la construcción del modelo para los Países Bajos en los años 1950 a 1956.

El documento explica la formación de los datos para los diferentes elementos integrantes del modelo mediante equivalencias algebraicas de los componentes según se utilicen unas u otras fuentes o se deduzcan directa o indirectamente por diferencia: saldo de las cuentas corrientes provenientes de la Balanza de Pagos (importaciones y exportaciones de mercancías y servicios) o del PNB y los gastos de consumo e inversión; cambios en el total de la monetización crediticia por diferencia entre los cambios en el Medio Circulante y el saldo de cuentas corrientes; cambios en la monetización crediticia externa no-bancaria por dos fórmulas alternativas y en la interna del sistema bancario por tres fórmulas alternativas; cambios en las divisas netas bancarias; cambios en la circulación monetaria; Producto Nacional Bruto; etc.

De igual modo, la relación del análisis monetario con las fluctuaciones de la producción y los precios está razonada en el documento en fórmulas aritméticas, correspondientes a la elaboración estadística, que parten de la liquidez, para concluir que "la financiación expansionista o monetaria se mide —en el modelo— por el total de la monetización crediticia corriente y la reducción de la liquidez, y se absorbe por el crecimiento de la producción y la adaptación inflacionista, esto es, por alzas de precios y déficit exteriores en cuenta corriente", considerando que aquella relación constituye el resumen principal de la utilización analítica del esquema propuesto, siempre que se conceptúe el grado de "adaptaciones inflacionistas deseables" o, si se quiere, el grado de "liquidez normal" como medida de sus desviaciones excesivas o insuficientes.

La exposición del Profesor Triffin interesó vivamente a los participantes puesto que el ensayo del sistema en algunos países mostraba su viabilidad, no obstante que se advirtió la periodicidad anual y el retardo en el conocimiento de todos los componentes del modelo que él implicaría, en el momento actual, en muchos países. Una conexión tal de datos monetarios y económicos, aun con esas limitaciones, sería una herramienta muy útil en los exámenes fundamentales sobre la trayectoria económica en largos períodos y en épocas de fuertes transformaciones.

BANCO INTERNACIONAL DE RECONSTRUCCION Y FOMENTO

DECIMOSEGUNDO INFORME ANUAL

El Banco Mundial publicó hoy su décimosegundo informe anual, relativo al año fiscal que terminó el 30 de junio de 1957. Durante el año el Banco hizo 20 préstamos por un total equivalente a \$ 388 millones, en 15 países. Desde el principio de sus operaciones en 1946, el Banco ha comprometido más de \$ 3.100 millones en 170 préstamos en 45 países.

El Banco desembolsó más dinero —\$ 332 millones— que en cualquier otro año desde el 1947-48, cuando el Banco estaba pagando sus grandes empréstitos de reconstrucción a los países europeos. Casi la mitad de esos desembolsos fueron hechos en monedas distintas del dólar estadounidense, proporción más grande que la de cualquier año anterior.

La utilidad neta durante el año montó \$ 36 millones. Además, el Banco percibió \$ 17 millones del 1% de comisión especial que carga en todos sus préstamos. Como consecuencia, las reservas del Banco subieron a \$ 289 millones.

El Banco celebró convenios para obtener prestado el equivalente de \$ 322 millones, suma superior a la de cualquiera de los años anteriores. Lanzó tres nuevas emisiones en bonos en dólares estadounidenses por la cantidad de \$ 275 millones, y obtuvo un préstamo de 200 millones de francos suizos (\$ 47 millones) del gobierno suizo. Los países miembros pusieron a la disposición del Banco para préstamos una cantidad adicional de \$ 134 millones procedente de sus suscripciones de capital. Teniendo en cuenta el retiro de bonos, la venta de préstamos, los pagos percibidos y otros ítems, el Banco pudo agregar durante el año un total neto de \$ 439 millones a sus fondos prestables.

El informe hace notar que la década de posguerra "ha sido uno de los períodos más activos en las inversiones internacionales de los tiempos recientes". Una de las consecuencias de esto ha sido un grande incremento en la deuda externa de muchos de los países miembros del Banco. Ello ha sido el tema de un estudio reciente, que estima que el total de la deuda externa a largo plazo de 52 países miembros había subido en el equivalente de \$ 23.000

millones hacia 1955, o cerca de dos veces la cantidad de las deudas pendientes diez años antes.

Sin embargo, el informe también anota que el incremento de las deudas debe ser considerado ante la perspectiva del rápido crecimiento económico de posguerra y el consecuente incremento desde 1945 en la capacidad para servir deudas externas. El Banco llega a la conclusión de que en la mayoría de los países este crecimiento económico no solo ha hecho posible para esos países mantener el servicio de la deuda ya pendiente, sino que ha provisto las bases para nuevas inversiones productivas.

LOS PRESTAMOS DEL AÑO

El Banco continuó prestando principalmente para financiar servicios básicos que estimulan el crecimiento económico. Una suma de \$ 108 millones, que representa más del 25% de lo prestado en el año, se destinó a la expansión de los servicios de energía eléctrica. Los préstamos para transporte marítimo, aéreo y terrestre montaron a \$ 55 millones, y otro tanto fue prestado para la agricultura. Varios proyectos industriales recibieron un total de \$ 95 millones. El resto de lo prestado en el año fueron \$ 75 millones para la financiación interina del Segundo Plan Septuagenal en Irán.

En la América Latina el Banco prestó para agricultura en Costa Rica y Perú; para expansión de energía en Chile, Nicaragua y Uruguay. Los préstamos en Asia incluyeron la financiación de una acería, una línea aérea y una planta de energía en la India; una acería y un proyecto de reclamación de tierras en Japón; y una mejora portuaria en Tailandia. Los transportes africanos fueron auxiliados con préstamos a Etiopía y a Ruanda-Urundi. En Australia, el Banco hizo préstamos para bienes de capital necesarios para el desarrollo de la agricultura, la industria y el transporte. Los préstamos a Europa fueron destinados a desarrollo eléctrico en Austria; para financiaciones industriales y de otra especie en los Países Bajos; y para un amplio programa de rehabilitación en el mediodía italiano.

PROGRESO EN PRESTAMOS ANTERIORES

Desde que el Banco principió a funcionar, ha ayudado a los países miembros a incrementar el 7½ millones de kilovatios la capacidad de la fuerza eléctrica. Ha financiado unos 50 programas para mejoras de ferrocarriles, carreteras y puertos y la expansión de tres líneas aéreas internacionales. También ha financiado trabajos de riego y otras mejoras en un millón y medio de hectáreas, y ha hecho préstamos para proyectos de manufactura y minería en 15 países.

El informe describe parte de los trabajos ya realizados con ayuda del Banco. Por ejemplo, más de 120.000 hectáreas del desierto de Thal en Pakistán han sido desbrozadas y destinadas al cultivo. Trabajos de dragaje y de otra clase en Bangkok han permitido el arribo de buques dos veces más grandes al principal puerto de Tailandia y han reducido a la mitad del tiempo la permanencia de los barcos en puerto. Una planta moderna de papel de imprenta ha entrado en producción en Chile. Nuevas locomotoras diesel han disminuído fuertemente los gastos de operación y el tiempo de viaje en una porción grande del sistema ferroviario australiano.

OPERACIONES FINANCIERAS

La subida de las tasas de interés en los mercados de capital del mundo ha tenido su efecto sobre las operaciones del Banco. El Banco elevó dos veces durante el año la carga de interés de sus préstamos, primero del 5 al 5½% y luego al 5-5/8%, incluida la comisión; estas tasas fueron aplicadas a todos los nuevos préstamos.

La tirantez de las condiciones del mercado también produjo una reducción en la cantidad de las participaciones privadas en los préstamos del Banco durante el año. La suma de \$ 57 millones que el Banco obtuvo mediante estas participaciones fue inferior en un 21% a la del año 1955-56. Durante el año, 15 bancos privados y una organización internacional participaron en préstamos del Banco en el momento de celebrarse la operación, por un total de \$ 16 millones; los \$ 41 millones restantes, de la cartera del Banco, fueron comprados por otros inversionistas privados.

Importante fuente de nuevos fondos para las operaciones prestamistas del Banco fueron las autorizaciones durante el año dadas por los gobiernos

miembros, por un equivalente de \$ 134 millones, para utilizar parte de las suscripciones al capital del Banco en las respectivas monedas nacionales. En los primeros años del Banco, los Estados Unidos y el Canadá pusieron a la disposición del Banco el total de sus suscripciones en moneda nacional para ser prestado. En años recientes los miembros europeos del Banco han comenzado a permitir más y más el empleo de sus monedas para préstamos y sus autorizaciones constituyen la mayor porción de lo obtenido por el Banco en el año. Un número sin precedente de países de fuera de Europa y de la América del Norte pusieron también fondos a la disposición del Banco para préstamos. Costa Rica, El Salvador y Venezuela autorizaron el uso de su 18% de suscripción sobre la base de convertibilidad. El Japón y el Ecuador autorizaron el uso de su 18% durante un período de pocos años. Australia y Sud Africa dieron autorizaciones parciales sobre base de convertibilidad. México autorizó el uso del total de su 18% suscrito en pesos y convino en que una tercera parte podía ser usada para compras fuera de México.

El informe también registra dónde invirtieron los prestatarios del Banco los fondos procedentes de préstamos recibidos durante el año. La colocación de pedidos de equipo y los servicios financiados por el Banco es cuestión que deciden los prestatarios y están guiados por su interés en usar el sistema de licitaciones internacionales en competencia con miras a obtener las mejores condiciones de precio y calidad. El Banco estima, hasta donde es posible deducirlo de los informes disponibles, que de las expensas de los prestatarios en importaciones de bienes y servicios, los abastecedores estadounidenses recibieron el 44.3% de estas expensas. Alemania ocupó el segundo puesto con 18.7% y el Reino Unido el tercero con 11%.

ASISTENCIA TECNICA

El Banco continuó proveyendo asistencia técnica a los países miembros en varias formas. En adición a muchas misiones especiales invitadas a los países miembros, consultores residentes fueron asignados al Perú y a Haití, al tiempo que los de Nicaragua y Guatemala completaron sus misiones. También hay representantes estacionados en Ecuador, Honduras, Panamá y Colombia.

Los informes de las misiones generales de estudio del Banco enviadas a Jordania y al territorio

en fideicomiso de Somalilandia fueron publicados durante el año y, a solicitud del gobierno de Tailandia, una misión fue despachada para elaborar un programa de desarrollo económico para ese país. El Banco también continuó prestando sus buenos oficios a las discusiones entre representantes de la India y Pakistán para el uso de las aguas de la Hoya del Río Indo.

El Instituto de Desarrollo Económico, colegio de altos estudios que el Banco mantiene para funcionarios superiores de los países menos desarrollados, completó su segundo curso en abril. Veinticinco participantes de veinte países han sido enrolados para el tercer curso que comienza en octubre de

1957. El Banco ha decidido que el interés que ha originado el Instituto en los países miembros justifica hacer de él una parte integrante de sus actividades.

MIEMBROS

Dos nuevos miembros —Argentina y Vietnam— ingresaron al Banco durante el año, llevando a 60 el número de los miembros y el capital suscrito a \$ 9.268.4 millones. Se recibieron solicitudes de ingreso de ocho países, a saber: el Sudán, Gana, la Arabia Saudita, Irlanda, Libia, Malaca, Marruecos y Tunisia. Las solicitudes de los tres primeros fueron aprobadas el 30 de junio.

DECADENCIA DE LA ECONOMIA KEYNESIANA

POR SUMMER H. SLICHTER

Por la influencia que han tenido sus doctrinas dentro del público en general, puede decirse que John Maynard Keynes está a la altura de Adam Smith y Karl Marx. Keynes tuvo la visión de que no existía en la ciencia económica una teoría general de la demanda y con audacia y brillo procedió a construir una.

Su teoría llegó a la conclusión sorprendente de que los países de mayor desarrollo industrial sufrían de una crónica deficiencia de demanda y de que tal deficiencia inevitablemente crecería a medida que dichos países se enriquecieran. En consecuencia, Keynes resolvió asignar a los gobiernos una nueva función consistente en reducir la diferencia creciente entre el poder productivo de estas economías y su demanda efectiva privada. Para llenar tal objeto Keynes sugirió dos métodos prácticos de acción: control de la diferencia ya mencionada a través de una redistribución del ingreso y compensación de esta, mediante mayores gastos estatales.

La teoría de Keynes contribuyó a la ciencia con instrumentos de análisis invaluable e indujo a cientos de conomistas a estudiar los importantes problemas que su teoría planteó. Nadie en la historia de la ciencia económica ha estimulado tanto buen trabajo como Keynes. Pero lo grave del caso es, no obstante, que la teoría ha resultado ser falsa en todos sus puntos esenciales. A pesar de que se tra-

taba de una teoría "general" y por lo tanto aplicable a cualesquiera condiciones, fue indebidamente influida por la depresión de los años del treinta, época en que Keynes la concibió. Las economías desarrolladas no sufren de una deficiencia crónica de la demanda; sufren de un crónico *exceso* de demanda. Sería difícil encontrar hoy en día una economía desarrollada que no esté controlando la demanda y la mayoría ha logrado éxitos solamente parciales. Es precisamente entre los países poco desarrollados, donde Keynes no esperaba encontrar una crónica deficiente de la demanda, en donde el desempleo es más severo y endémico. Es obvio que la idea de Keynes de que el desempleo es efecto de una propensión muy alta a ahorrar, deja sin explicación el desempleo en países demasiado pobres para poder ahorrar. La mejor explicación del desempleo de los países más pobres reside en la teoría del desempleo de Marx, la cual afirma que los trabajadores no tienen ocupación por falta de ahorros para proveer a estos con los instrumentos de producción que requieren.

EL PAPEL DEL CONSUMIDOR

¿Por qué las ideas de Keynes resultaron completamente errneas? El cometió dos errores básicos. En primer lugar asignó a los consumidores un papel pasivo en la determinación de la demanda

de bienes. En segundo término no vio que el desarrollo de oportunidades para la inversión es en sí una industria en expansión que persigue ganancias y que puede ofrecer a la sociedad posibilidades de inversión cada vez mayores.

Keynes pensaba que los consumidores jugaban un papel pasivo en la determinación de la demanda de bienes porque creía que dicha demanda dependía casi totalmente de la magnitud del ingreso nacional. En consecuencia, de acuerdo con la teoría de Keynes, las fuerzas dinámicas de la economía, las fuerzas que motivan cambios en el ingreso nacional y la demanda total, residen en otros factores pero no en los hábitos de gasto de los consumidores. Keynes llegó a la conclusión de que la única fuerza dinámica en la economía era la tasa de inversión y que aquella crecía o decrecía cuando esta aumentaba o disminuía. A medida que los negocios incrementan o disminuyen sus compras de bienes de capital, suben o bajan los ingresos, y como consecuencia, sube o baja también el consumo de la sociedad.

Si Keynes hubiera vivido en los Estados Unidos quizás hubiera visto que el consumo de sus habitantes no depende enteramente de sus ingresos. Los consumidores americanos, que tienen el deseo de vivir siempre mejor y que no acatan la idea de que a determinadas formas de vida corresponden determinadas posiciones dentro de la sociedad, siempre han estado listos a reducir su tasa de ahorros, a gastar parte de su capital o a endeudarse con el objeto de comprar cosas nuevas.

Muy especialmente en años recientes los consumidores americanos han estado dispuestos a endeudarse a corto plazo con el objeto de comprar bienes. Desde el año de prosperidad de 1929, el crédito al consumo se ha multiplicado siete veces, de 6.4 billones de dólares a la fantástica suma de 41.9 billones de dólares al final de 1956. Obviamente, durante este período, los consumidores no estaban limitando sus gastos a sus entradas. Lo que determinaba sus gastos, como bien podría esperarse, eran sus recursos totales, lo cual incluye el crédito y no solamente sus ingresos. En lugar de jugar el papel pasivo que Keynes les asignó, los consumidores han sido una poderosa influencia dinámica que ha acelerado el ritmo de expansión de la economía.

LA ETICA DEL CREDITO

El papel dinámico que juegan los consumidores en la economía se ha promovido a través de la industria de crédito al consumo. Esta industria se basa

en el descubrimiento recientemente hecho de que los consumidores son un riesgo crediticio mucho mejor de lo que jamás alguien hubiera soñado. Como consecuencia, un gran número de compañías financieras, de bancos, casas de venta por correo, vendedores de automóviles, grandes almacenes y grandes compañías aéreas y navieras han hecho una gran campaña para persuadir a los consumidores a comprar a crédito. En un comienzo esta clase de crédito se limitó a bienes tangibles con un valor de reventa definido, tales como automóviles o bienes durables de consumo para el hogar, pero ahora cualquiera puede financiar a plazos sus viajes o sus vacaciones. Y la proporción de ventas a crédito aumenta constantemente. Sears y Roebuck informan que en 1954 el 39% de sus ventas fueron hechas a crédito. El último año esta proporción fue de 44%. Con consumidores que se comportan en esta forma, el temor de Keynes de que la gente trataría de ahorrar demasiado, parece exagerado.

Incidentalmente, el descubrimiento de que los consumidores son un riesgo crediticio mejor de lo que usualmente se suponía ha tenido como consecuencia un cambio importante en la actitud hacia los préstamos personales; un cambio real en la ética del crédito. En un tiempo se suponía que las deudas personales, exceptuando ciertas emergencias y préstamos para proveer el hogar de determinados artículos, eran imprudentes o aventuradas. Hoy en día se ha visto que las deudas ejercen una influencia estabilizadora y estimulante y que es muy bueno para la mayoría de los jóvenes, especialmente los casados, tener al menos un volumen moderado de deudas que pagar.

LA DEMANDA DE CAPITAL

Aunque Keynes pensaba que la influencia dinámica de la economía era la inversión, siempre vio a los hombres de negocios como seres poco emprendedores e incapaces, es decir con muy poca influencia sobre el volumen total de la inversión. Keynes estaba obsesionado con el temor de que a medida que crecía el capital de la comunidad sería cada vez más difícil encontrar oportunidades para los ahorros, y expresó este temor en forma muy elocuente. Estaba seguro que la demanda de capital estaba limitada en el sentido de que no sería muy difícil aumentar dicho capital hasta un punto en que su rendimiento llegara a un nivel sumamente bajo.

La creencia de Keynes de que el rendimiento del capital bajaría drásticamente a medida que aumentaba este, tiene por causa su incomprensión del

enorme significado de la tecnología moderna. Aunque Keynes fue un hombre de negocios y, no hay que olvidarlo, de mucho éxito, no vio lo que otros sí observaron: la gran capacidad de la industria para descubrir nuevas oportunidades de inversión, capacidad esta mucho mayor en los países desarrollados que en los poco desarrollados y que crece a medida que se enriquecen e industrializan. A pesar de que los descubrimientos tecnológicos son la influencia más importante sobre la inversión en las economías industrializadas, la brillante teoría de Keynes no contiene discusión alguna sobre la investigación tecnológica.

LA INDUSTRIA DE LA INVENCION

En realidad, es irónico que al mismo tiempo en que Keynes proclamaba sus ideas pesimistas sobre la escasez de oportunidades para la inversión, la investigación tecnológica estuviera en auge y produciendo cambios revolucionarios en la economía. La investigación tecnológica se estaba convirtiendo en una industria. Podríamos llamarla industria de la invención. Está compuesta de muchos laboratorios que trabajan para sus empresas y de un número rápidamente creciente de firmas que hacen investigación bajo contrato. La industria de la invención es una de las que más rápidamente crecen en el país. La industria en general gastó 116 millones de dólares de sus propios fondos en investigación y desarrollo en 1930, 234 millones en 1940 y cerca de 1.5 billones en 1953; además, ha obtenido aún mayores fondos gracias a contratos de investigación del gobierno. Si no fuera por la escasez de ingenieros y científicos, los gastos de investigación y desarrollo crecerían aún más rápidamente.

Ni siquiera los economistas han apreciado la naturaleza revolucionaria del crecimiento de la industria de las invenciones. Hasta hace poco los descubrimientos se hacían en dos formas principales: mediante los esfuerzos de los hombres de trabajo (como consecuencia incidental de su trabajo regular) que veían oportunidades para mejorar los métodos de producción o los productos y a través de los esfuerzos de "inventores" que, usando sus propios recursos y en muchos casos sujetos a incentivos superiores al de una mera ganancia, han hecho aplicaciones industriales de su conocimiento científico. Este cambio revolucionario consiste en que es posible encontrar ciertos problemas o campos de investigación en que puede gastarse dinero con la expectativa razonable de que el gasto va a produ-

cir información y comprensión suficiente como para justificarlo. Esto quiere decir que ahora es posible aplicar un cálculo económico, la compensación de los gastos hechos contra las ganancias esperadas, a una nueva área importante de la actividad humana. Además, ha organizado el deseo de hacer ganancias cubriendo un campo únicamente de trabajo que antes era objeto de actividades individuales e incidentales.

Naturalmente, no hay garantía que asegure que una determinada investigación produzca el conocimiento que se persigue dentro del tiempo y el costo estimados. Cuando los cálculos económicos se aplican a la investigación, esto debe hacerse en una forma distinta de cuando estos se aplican a métodos conocidos y experimentados de producción. Hasta ahora los economistas no comprenden cuál es el proceso mediante el cual se equilibran costos bastante inciertos con ganancias, también inciertas. No obstante, existe evidencia de que hoy en día se aplican esta clase de cálculos, lo cual es fácilmente demostrable al observar el enorme crecimiento de los presupuestos de investigación. La industria no está botando su dinero; lo está gastando en investigación y desarrollo de nuevos productos porque considera que los gastos van a darle nuevos rendimientos.

Uno de los resultados del crecimiento de la industria de la invención ha sido la revelación de que la economía estaba destinando una proporción muy pequeña de su capital y trabajo disponible al desarrollo de nuevos productos y métodos. La desviación de recursos hacia la investigación tecnológica está incrementando considerablemente nuestra capacidad para desarrollar oportunidades de inversión. Pero aún más importante que esto es el hecho de que hemos creado un gran interés en desarrollar la investigación cada vez más.

Muchos miles de profesionales se ganan ahora la vida molestándonos y forzándonos a deshacernos de equipos viejos, métodos anticuados y en general de formas anticuadas también de hacer las cosas. Mientras más nos molestan mejor les va. Y los intereses de la gente que vive gracias a estos descubrimientos los impulsa a mejorar los métodos y los instrumentos de investigación, lo que tiene como consecuencia un incremento constante de la capacidad de la economía para desarrollar oportunidades de inversión. El peligro al cual temía Keynes, a saber, que se agotaron las oportunidades de inversión, se hace más remoto cada día y especialmente en los países más desarrollados, es decir precisamente donde Keynes, equivocándose, creía que sería mayor.

LAS PERSPECTIVAS DE LA PRODUCCION

¿Cómo se nos presenta el mundo cuando la teoría de la demanda de Keynes, construida en los años de la gran depresión, se reemplaza por otra basada en los desarrollos de los últimos veinte años? En general, parece un mundo mucho mejor del que Keynes describió en su teoría, aunque, claro, no es un mundo sin problemas económicos difíciles. El espectro de un desempleo crónico motivado por el enriquecimiento y el aumento en las tasas de ahorro prácticamente ha desaparecido, al menos en cuanto se refiere a los países industrializados. Solamente en el caso de que se cometieran graves errores de política podría presentarse un desempleo crónico como el que temía Keynes. Los consumidores tienen una influencia dinámica muchísimo mayor de lo que jamás supuso él, y la industria tiene un poder mucho mayor para crear demanda de bienes principalmente a través de descubrimientos tecnológicos, de lo que cualquiera en la generación pasada pudo soñar. Este poder está aumentando constantemente.

También tiene mucha importancia el hecho de que el mundo real posee una capacidad mayor para incrementar la productividad y en consecuencia los niveles de consumo que el descrito en la teoría keynesiana. Aunque Keynes no discute las perspectivas del progreso tecnológico, puede suponerse que él no creía en un rápido progreso en este campo en vista de que siempre supuso que las oportunidades de inversión decrecerían con el tiempo.

Algunos de los seguidores de Keynes han tratado de reconciliar este punto de vista pesimista sobre las oportunidades de inversión con conclusiones optimistas relacionadas con la tasa de progreso técnico. Argumentan que puede coexistir un rápido progreso tecnológico con una escasez crónica de oportunidades de inversión siempre y cuando las inversiones tengan por consecuencia una reducción en la cantidad de capital que requiere cada trabajador. Pero de hecho la gran mayoría de las invenciones son de otra clase: aumentan la cantidad de equipo que puede operar y controlar un trabajador. Keynes mismo no argumentó que la escasez de oportunidades de inversión fuera el resultado de la preponderancia de una forma particular de invención; simplemente no se dio plena cuenta de nuestra creciente capacidad para hacer descubrimientos. Por lo tanto, el mundo real de rápidos cambios tecnológicos en que vivimos, es un mundo en que las perspectivas de una mayor producción y mejores niveles de consumo, es mucho mejor que el descrito en la teoría de Keynes.

EL CRONICO EXCESO DE DEMANDA

Naturalmente esto no quiere decir que el mundo real carezca de problemas económicos que muchas veces nos dejan perplejos. En lugar de los problemas relativos al estancamiento económico y el desempleo crónico, el mundo actual sufre ahora de un problema de exceso crónico de la demanda que es el resultado de la creciente capacidad de la industria para desarrollar nuevos productos y procesos. Pero si la demanda tiende a adelantarse constantemente a la capacidad de producción, el gobierno tendrá que mantener un continuo control sobre la creación de crédito bancario.

La política de control de crédito que tanto se ha discutido en el último año seguirá vigente no por unos pocos meses sino por una buena parte del futuro previsible. La política de control de crédito es impopular entre muchas personas miopes que no quieren verse obligadas a restringir sus gastos y que gastarían todo su dinero si existiera una política de moneda barata. Así pues, uno de los peligros en un período de exceso crónico de la demanda es el de que la opinión pública fuerce al gobierno a abandonar la política de restricción del crédito. Tal abandono produciría una prosperidad incontrolada que terminaría en un grave colapso.

SALARIOS Y PRECIOS EN AUMENTO

Pero aún más grave que el problema de restringir la tendencia de la demanda a superar la capacidad productiva, es el problema relacionado con la tendencia de los salarios a aumentar más rápidamente que la productividad de trabajo, lo cual causa lentos aumentos en los costos de trabajo, y como consecuencia, aumentos también lentos en el nivel de precios. La combinación del empleo pleno y sindicatos muy fuertes, es lo que produce este problema. Hasta ahora nadie ha encontrado una forma satisfactoria de controlar la influencia del aumento en los costos del trabajo sobre el nivel de precios. Una política de restricción de crédito puede lograr que los precios no suban más rápidamente que los costos del trabajo. En realidad, una política de crédito bastante drástica puede impedir que los precios suban con la misma rapidez que los costos del trabajo, lo que resultaría en desempleo, en debilitamiento de los sindicatos y eventualmente en detener el aumento en los costos del trabajo. Algunos extremistas recomiendan esta drástica política de crédito. No obstante, es muy fácil predecir que tal política no duraría mucho. Las protestas de los desempleados y sus amigos pronto harían que se relajara dicha política.

Otras personas piensan que el aumento en los costos laborales puede evitarse persuadiendo a los sindicatos a restringirse y a abstenerse de ejercer todo el poder que resulta de un mercado de vendedores. Pero los sindicatos son organizaciones competitivas que buscan poder y, además, viven en una sociedad en la cual el espíritu de competencia predomina en todas las actividades. La rivalidad existente entre los sindicatos con el objeto de lograr ventajas para sus miembros no es sin embargo tan grande como la lucha por las ventas y prestigio entre, por ejemplo, compañías productoras de jabón, industriales de automóviles o productores de llantas, radios o cigarrillos. No puede esperarse que en una sociedad donde la competencia es la forma principal de vida, los sindicatos sean los únicos que se abstengan de este sistema competitivo.

Otras personas han sugerido que la forma más adecuada para que los salarios no suban por encima de la productividad, consiste en gastar más dinero para investigación tecnológica. En parte esto puede ser una solución al problema pero no puede dependerse de esta solución totalmente. Como lo ha mostrado la experiencia, la dificultad consiste en que la mayoría de los descubrimientos tecnológicos aumentan la demanda de bienes de capital mediante la creación de nuevas oportunidades para la inversión. En consecuencia, tienden a favorecer cada vez más los mercados de vendedores.

Sin embargo, existen otros cambios tecnológicos que elevan la productividad sin requerir el empleo de más capital. Estos son cambios que ahorran capital. Pueden citarse como ejemplo de estos cambios el mejoramiento en la selección y el adiestramiento de los empleados, mejoras en el planteamiento del trabajo, establecimiento de normas de producción, control de las materias primas y mantenimiento del equipo. Al dar un mayor énfasis a estos cambios que ahorran capital podría elevarse la productividad del trabajo sin elevar a la vez la demanda de bienes, lo que contribuiría a que la productividad subiera al mismo ritmo de los salarios.

Determinadas reformas en el impuesto sobre la renta a las sociedades anónimas darían a los empleadores mayores posibilidades para resistir a las demandas de los sindicatos, lo cual retardaría los aumentos en los salarios nominales. Una de las razones principales para que los empleadores sean muy indiferentes en las negociaciones sobre salarios reside en el hecho de que con las leyes vigentes sobre impuesto de la renta en realidad el gobierno paga el 52% de cualquier aumento de salarios. Los

empleadores resistirían mejor las demandas de los trabajadores si se reformara la ley sobre impuesto a la renta obligando a dichos empleadores a no incluir por un año o dos dentro de los gastos deducibles para computar la renta líquida, los aumentos de salarios.

Solamente a través de la experiencia podremos saber hasta qué punto la industria y el público apoyarán estas reformas conducentes a controlar los salarios y también solamente la experiencia nos mostrará hasta dónde serán efectivas tales medidas. Por el momento lo más probable es que sigamos viviendo con un nivel de precios en constante y lento aumento y que dicho incremento continúe indefinidamente. La constante elevación de los precios naturalmente creará muchos problemas, pero serán problemas mucho menos graves que los que sufrimos durante el descenso de los precios del siglo XIX y una gran parte de la primera mitad del siglo XX. Además no hay que olvidar que el constante y lento aumento de los precios puede considerarse como lo que debe pagarse para asegurar dos factores muy deseables y que son responsables de dicho incremento: el empleo pleno y los fuertes sindicatos.

Una con otra el mundo real parece ser mucho mejor que el mundo de la teoría keynesiana, al menos mejor para la gran mayoría de la gente. Es verdad que el problema keynesiano del estancamiento sería más fácil de atacar que los problemas del mundo real de demanda excesiva e inflación, pero no cabe duda que es preferible luchar, aunque sea con un éxito relativo, contra dichos problemas, que tener que enfrentarse a una escasez crónica de oportunidades de inversión. Afortunadamente no hay incompatibilidad entre la inflación y la capacidad que tiene la economía para elevar la productividad.

Sin duda alguna la gran superioridad del mundo real sobre el mundo de la teoría de Keynes reside en la actitud de la gente frente a las instituciones económicas básicas del capitalismo y la libre empresa. Keynes no perseguía derrumbar el capitalismo —al contrario—, cuando proponía que el gobierno adquiriera nuevas responsabilidades y funciones, lo que deseaba era salvarlo. No obstante, la aceptación general y continuada de la teoría de la demanda de Keynes hubiera sido desastrosa para las instituciones capitalistas. La gente no hubiera podido mantener su fe en instituciones que no podían darle a la comunidad el número necesario de empleos: esta falta de confianza en las instituciones las hubiera llevado a su decadencia hasta ser reemplazadas por otras.

NUEVA CONFIANZA EN EL SISTEMA DE LA
LIBRE EMPRESA

Naturalmente el descubrimiento de que nuestra economía tiene una capacidad mucho mayor para elevar la demanda de bienes de lo que sospechó Keynes, ha producido un gran resurgimiento en la confianza de la gente en el capitalismo y la libre empresa. Esta mayor confianza en la efectividad de las instituciones capitalistas ha tenido el efecto interesante de inducir tanto a los radicales como a los conservadores a abandonar posiciones extremas. A medida que se han moderado los ataques al sistema capitalista, la defensa de dicho sistema se ha vuelto menos doctrinaria. En los Estados Unidos se puede observar un marcado crecimiento de opinión moderada. Lo mismo ha ocurrido en la Europa Occidental donde los partidos laborales y socialistas han sustituido la política de nacionalización de la industria por la política del "welfare state" —un sistema dentro del cual funciona la libre empresa en medio de una estructura general de medidas que

favorecen el bien común— y donde los partidos conservadores también han aceptado este sistema social.

Debiéramos estar agradecidos de que el mundo sea lo que es, más bien que como lo vio Keynes. Es un mundo en el cual, mediante oportunidades en constante expansión, se estimulan las energías y las aspiraciones de los hombres, más bien que deprimirlos con la constante amenaza del desempleo crónico. Y lo más importante de todo es que se trata de un mundo en el cual la rápidamente creciente industria de la invención está creando la posibilidad de una gran revolución cultural. Por primera vez en la historia la alta productividad de algunos países está significando que sus pueblos gocen de suficientes ingresos, educación y tiempo libre en forma tal que una vida agradable ha dejado de ser el privilegio de unos pocos favorecidos para pasar a ser una posibilidad para todos los miembros de la sociedad.

(Artículo traducido de "The Atlantic Monthly").

VEINTICINCO AÑOS ATRAS

DICIEMBRE DE 1932

El conflicto internacional de Leticia continuó siendo en diciembre de 1932 a que corresponde el número 62 de la revista del emisor, el principal motivo de preocupación. "La nación colombiana —dicen las notas editoriales— mantiene vivo el inquebrantable propósito de restablecer su soberanía en el territorio invadido, y el gobierno prepara con detenido estudio y escrupuloso cuidado todos los elementos necesarios para realizar de manera segura ese propósito".

Por la incertidumbre que ha creado este conflicto, los negocios se mantienen "en quietud casi absoluta". Sin embargo, la feria semestral de Girardot, celebrada en los primeros días de este mes "y que constituye un índice significativo de la situación", mostró activo movimiento de ganado y mejora en los precios. "De 7.237 animales que entraron a ella se vendieron 6.655 por un valor total de \$ 130.000". Los valores bursátiles han mantenido sus precios firmes y hay una mayor actividad en finca raíz, "si bien los precios continúan más bajos". Las ventas del comercio han continuado

muy reducidas, "no obstante la considerable baja en los precios de muchos artículos".

ALGUNAS LEYES IMPORTANTES

Comenta la revista la reciente clausura de las sesiones del congreso y dice que entre las leyes expedidas "hay dos que están llamadas a influir profundamente en la vida nacional". La primera es la 28 de 1932, "que reforma el régimen patrimonial en el matrimonio en el sentido de dar a la mujer casada la libre administración de sus bienes". La segunda es la de 37 del mismo año, llamada de "deudas particulares", que establece una reducción en los intereses pendientes y en los que se causen en lo futuro por razón de obligaciones en dinero entre particulares, contraídas del 1º de enero de 1925 al 30 de junio de 1931, y en las posteriores a esa fecha que sean renovaciones o sustituciones de otras comprendidas en aquellos términos. Establece también una moratoria de hecho de tres años para el pago de las mismas obligaciones, a menos que el acreedor consienta en

reducir en un 30% el monto del capital de su acreencia.

"En la tremenda crisis que se ha venido atravesando, —dicen al respecto las notas editoriales— los valores todos han sufrido una depreciación que aun para los más favorecidos no ha sido menor del 50%. Todo se afectó: las propiedades, los arrendamientos, los ganados, los productos, los papeles de inversión, y esa baja general puso a la mayor parte de los deudores en la incapacidad de atender a sus compromisos. En otros países de América donde el fenómeno se presentó, la fuerte desvalorización de la moneda contrarrestó, por decirlo así, esas pérdidas, distribuyéndolas entre deudores y acreedores. Pero entre nosotros, que hemos logrado mantener la estabilidad monetaria, con indiscutible beneficio para la nación en conjunto, la depreciación ha recaído casi exclusivamente sobre los deudores. En esta consideración basó el congreso las medidas que venimos comentando, y no es posible desconocer que puede haber en ello un fondo de equidad".

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

El producto de las rentas nacionales en noviembre fue el más bajo registrado en el semestre, con un total de solo \$ 2.532.000 contra \$ 2.887.000 en octubre. Los billetes del Banco de la República en circulación, que desde hace tres meses han venido en alza, continuaron subiendo en noviembre, al pasar de \$ 19.260.000 a \$ 20.122.000. Igualmente subieron las reservas de oro del emisor de \$ 15.984.000 a \$ 17.817.000.

El cambio para cheques por dólares continúa manteniéndose al 105%. En cuanto al café, "no acaba de definirse la política del Brasil en materia de café y eso ha mantenido los mercados consumidores en una gran quietud, con precios apenas sostenidos. En Nueva York se cotiza el **Medellín** a 11¢ y el **Bogotá** a 10½¢. En Girardot se paga el pilado a \$ 27 y a \$ 21 el pergamino". En los primeros 11 meses del año se han movilizado 2.941.402 sacos contra 2.744.603 en igual período del año pasado.

JUNTA DIRECTIVA DEL EMISOR

El 16 del mes se llevó a cabo la renovación parcial de la junta directiva del emisor, según la ley

y los estatutos del banco, así: los bancos nacionales, accionistas de la clase B, eligieron a don Guillermo González Lince como principal y a don Liberio López de Mesa como suplente, y a don Luis Soto como principal y al doctor Carlos Lozano y Lozano como suplente.

Los bancos extranjeros, accionistas de la clase C, eligieron al señor R. A. McWilliam como principal y al señor H. Bohnert como suplente. Los particulares, acciones de la clase D, eligieron como principal al doctor Gonzalo Córdoba y como suplente al doctor Luis Eduardo Gacharná. Las cámaras de comercio y las sociedades de agricultores reeligieron como su representante a don José Joaquín Pérez y designaron como suplente a don Enrique Ancizar.

ALGUNAS CIFRAS DE INTERES

Los depósitos a la vista y a término en los bancos accionistas del de la República sumaban el 30 de octubre \$ 50.334.000, siendo el total de la cartera en la misma fecha de \$ 48.361.000.

El movimiento de la Bolsa de Bogotá valió en noviembre \$ 1.100.150.85 contra \$ 1.023.520.46 en octubre. Al igual que en los meses anteriores, fueron las cédulas hipotecarias los papeles de mayor actividad. En cuanto a las acciones, fueron las de la Colombiana de Tabaco, con transacciones por \$ 14.856.50 y a un promedio de \$ 16.14, las que ocuparon el primer puesto, seguidas por las del Banco de Colombia.

El índice promedio de costo de vida en el país, con base en el primer semestre de 1923=100, marcó para Bogotá en noviembre 82% contra 80% en octubre.

LA SITUACION EN LOS EE. UU.

Según el informe mensual del agregado comercial a la legación americana en Bogotá, "la industria y el comercio en los EE. UU. siguieron mejorando gradualmente en el mes de noviembre. La industria del acero trabajó al 17½% de su capacidad. El tráfico ferroviario señaló alguna mejora sobre el movimiento del año pasado. El comercio al por mayor y al detal mejoró de acuerdo con la estación y el desempleo disminuyó en algo. Las tasas del interés continuaron extremadamente bajas".