

REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

BOGOTA, 20 DE NOVIEMBRE DE 1957

NOTAS EDITORIALES

LA SITUACION GENERAL

Para el Banco de la República y para los ciudadanos, fue particularmente grato tener como huéspedes a los delegados de los bancos centrales del continente americano, que se reunieron en Bogotá entre el 4 y el 15 del presente mes de noviembre.

Con tal motivo, recibimos la visita de funcionarios de la más alta categoría administrativa y técnica. Estuvieron también presentes destacados profesores universitarios vinculados desde hace años a esta clase de certámenes.

La prestancia de todos y cada uno de los participantes, lo mismo que el indudable interés de los temas discutidos, dieron a este evento singular relieve. Las reuniones transcurrieron dentro del mejor ambiente, habiéndose examinado con intensidad y a la luz de los varios y elevados criterios, puntos de la mayor importancia para el porvenir de la banca central en su función de directora de la moneda y del crédito, de su ingerencia en el desarrollo económico, así como en el avance de las diversas técnicas que facilitan el cumplimiento de estas funciones.

Al despedir a tan distinguidos visitantes nos place reiterarles cuán grata y útil fue su presencia entre nosotros.

En esta edición y en posteriores, encontrará el lector algunos detalles de tan importante reunión. Además, el Banco de la República se propone editar en sus talleres gráficos, a principios del año entrante, un

libro que contenga todos los aspectos de la misma, y los documentos que fueron presentados por los asistentes.

Por decreto 290 de 1957 la Junta de Gobierno dictó normas de la mayor trascendencia sobre el fomento agropecuario. Se busca con ello dar impulso a este renglón con miras a satisfacer el consumo nacional actual y su desenvolvimiento futuro.

Contempla el estatuto una clasificación racional de las tierras de acuerdo con su aptitud para el laboreo, y una serie de disposiciones tendientes a su utilización efectiva en beneficio de la agricultura y la ganadería intensiva, tratando de hacer cumplir a este tipo de propiedades una función más acorde con las necesidades del país.

Son dignas de destacar ciertas exenciones tributarias que se consagran. Por medio de ellas los hombres vinculados a las labores del agro encuentran alicientes para intensificar sus esfuerzos. En este orden de ideas, merece relevarse también el derecho a compensar pérdidas con rentas de otros años, dentro de ciclos económicos quinquenales. Tal disposición tiene destacada importancia entre nosotros, pues las condiciones climáticas hacen muy aleatorios los resultados económicos de la agricultura en cortos períodos, y los posibles buenos beneficios de un año pueden verse más que contrarrestados por las circunstancias adversas de otros.

Siendo la agricultura el soporte principal de nuestra economía, es obvio que todo lo que conduzca al mejoramiento de la misma debe mirarse con especial complacencia.

El 40% del ingreso nacional se origina en este sector, y basta enunciar tal coeficiente para apreciar el alcance de una medida como la presente. Además, no se trata solo de lograr el autoabastecimiento al nivel actual de consumo, sino también de propiciar un incremento de la producción que permita elevar la dieta alimenticia todavía demasiado incompleta. Igualmente, para el campo industrial aparece como indispensable el suministro interno de las materias primas de origen agropecuario.

El monto de los medios de pago llegó en octubre último a 2.559 millones, lo que acusa una baja con respecto al nivel de septiembre de 66 millones, esto es, un 2.5%. Comparada la cifra de octubre con la de junio se aprecia una disminución de 4.5%, pero relacionada con diciembre de 1956, hay un alza de 6%. Por su parte, la cartera bancaria descendió en 0.3% con respecto a septiembre. Enfrentada a los saldos de junio y diciembre, se observan porcentajes de ascenso de 1.5 y 3.5, respectivamente.

Como en tantas ocasiones se ha repetido, estos índices deben calificarse como muy saludables para la economía y son parte sustantiva en el desarrollo de las reformas implantadas después de junio. Por lo demás, para los meses de noviembre y diciembre se prevén algunas fuerzas expansionistas que se espera no alcancen a alejarnos de la meta de estabilidad perseguida.

La situación económica general presenta signos satisfactorios. Después de la reciente medida sobre depósitos previos, los registros de importación de mercancías se han colocado en límites normales, lo que hará más fácil la adecuación de las salidas a nuestras disponibilidades en un futuro próximo. Igualmente, después del acuerdo cafetero, se han elevado los registros de exportación del grano y su precio parece mantenerse a niveles aceptables. Estos hechos, aunados a la política monetaria, han permitido que las cotizaciones del certificado de cambio, así como las del dólar del mercado de capitales, oscilen dentro de límites racionales sin participación alguna del fondo de regulación cambiaria. De otro lado, el arreglo de los atrasos con los Estados Unidos marcha ace-

leradamente y varios acuerdos con Europa han sido ya convenidos. Cabe destacar el notable esfuerzo cumplido en los cuantiosos pagos ya realizados de deuda comercial, tanto por el aspecto interno como en el frente externo. Estos y otros varios fenómenos permiten abrigar confianza en la marcha posterior de nuestra economía.

EL COSTO DE LA VIDA

Según cálculos del departamento administrativo nacional de estadística, y tomando como base el período julio 1954-junio 1955, los índices de precios al consumidor, tanto para familias de empleados como de obreros en Bogotá, avanzaron de 126.3 a 127.8, el primero, y de 128.6 a 131.0 el segundo; los aumentos están representados por 1.2% y 1.9%, en su orden.

LA SITUACION FISCAL

A \$ 131.417.000 bajó en 30 de septiembre el déficit fiscal, según el informe que para la junta de gobierno elabora el señor contralor general de la república. Proviene aquella cifra de comparar entre sí los totales \$ 895.712.000 y \$ 1.027.129.000, el primero de los cuales corresponde a las cantidades activas \$ 893.906.000, producto de las rentas ordinarias y recursos del crédito, y \$ 1.806.000, resultado de ajustes contables; el segundo engloba las partidas del pasivo \$ 883.648.000, valor de los acuerdos de gastos aprobados hasta la misma fecha, \$ 100.123.000, monto de las cuotas por recaudar de impuestos directos, y \$ 43.358.000, alcance fiscal liquidado en 31 de diciembre de 1956.

A \$ 94.819.000 se elevaban los fondos de tesorería, en la fecha que se comenta.

EL CAMBIO EXTERIOR

En US \$ 455.134.000 se situaron, al concluir los diez meses corridos del año, las entradas de oro y divisas y en US \$ 516.989.000,

las autorizaciones para la compra de cambio; en los resultados que preceden, entra octubre con US \$ 57.798.000 en el primer renglón y US \$ 60.240.000, en el segundo. Al apreciar estos factores, debe tenerse en cuenta que dentro del total de autorizaciones se incluyen las licencias de cambio otorgadas para el arreglo de la deuda externa comercial. Durante el mismo mes, se registraron importaciones de entidades oficiales y semioficiales por US \$ 2.065.000 y de particulares por US \$ 22.527.000, lo cual da un total de US \$ 24.592.000 que difiere en US \$ 19.429.000 con el mayor valor anotado en septiembre último.

LA BANCA Y EL MERCADO MONETARIO

Un crecimiento de \$ 192.444.000 se advierte en el saldo total de préstamos y descuentos del Banco de la República; de las cuentas parciales que lo originan, subieron **Bancos accionistas**, \$ 79.277.000; **Damnificados de 1948**, \$ 960.000; **Otras entidades oficiales**, \$ 61.154.000 y **Particulares**, \$ 57.302.000; descendieron **Damnificados de 1956**, \$ 2.628.000; **Bancos no accionistas**, \$ 621.000 y **Gobierno nacional**, \$ 3.000.000.

(en miles de pesos)

	1957	
	Septiembre	Octubre
Préstamos y descuentos a bancos accionistas	517.545	596.822
Descuentos a bancos accionistas para damnificados de 1948.....	12.800	13.760
Descuentos a bancos accionistas para damnificados de 1956.....	11.138	8.510
Préstamos y descuentos a bancos no accionistas	38.472	37.851
Descuentos a bancos no accionistas para damnificados de 1956.....	5.000	5.000
Préstamos al gobierno nacional...	103.000	100.000
Préstamos a otras entidades oficiales	239.772	300.926
Préstamos y descuentos a particulares	291.433	348.735
Totales.....	1.219.160	1.411.694

El 22.94% de los \$ 596.822.000 que figuran en el renglón de bancos accionistas, co-

rresponde a la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero.

Bajaron US \$ 10.320.000 las reservas de oro y divisas, quedando el 31 de octubre en US \$ 126.981.000; los billetes del banco en circulación llegaron a \$ 926.960.000, con un aumento sobre septiembre de \$ 5.935.000; descendió, en cambio, el porcentaje de reserva legal, de 31.25% a 30.24%, a tiempo que los depósitos terminaron el mes con un saldo de \$ 854.064.000, inferior en \$ 362.549.000 al inmediatamente anterior.

Las cuentas antes reseñadas exhibían, en 15 de noviembre, las variaciones que a continuación se insertan:

Reservas de oro y divisas.....	US \$	148.032.000
Préstamos y descuentos.....	\$	1.425.219.000
Billetes en circulación.....	\$	954.343.000
Depósitos	\$	513.390.000
Encaje de billetes.....	%	31.66

Para el último de octubre se había situado en \$ 5.989.321.000 el total de cheques pagados directamente y por compensación en los bancos comerciales, al paso que el promedio de saldos en cuenta corriente subía, en la misma fecha, a \$ 1.807.074.000, dando con ello origen a una velocidad de circulación de los depósitos, de 3.82.

Merma de \$ 66.384.000, se observa en los medios de pago; las cifras globales de septiembre —\$ 2.625.592.000— y de octubre —\$ 2.559.208.000—, ambas sin computar depósitos oficiales en el instituto emisor, muestran, de manera convincente, el esfuerzo que se ha venido cumpliendo de meses atrás, en orden a frenar la inmoderada expansión de los signos monetarios.

EL MERCADO BURSATIL

Disminuyeron en \$ 1.254.000 las operaciones de octubre en la bolsa de Bogotá; la cifra con que cerró el mes y en la cual se suman transacciones al contado y a plazo, subió a \$ 18.556.000; este retroceso se reflejó en el índice de precios de acciones, pues si el de bonos y cédulas se conservó en 115.8, aquel pasó de 196.7 a 189.6, los dos con base en el año de 1934.

EL PETROLEO

Con los 3.894.000 barriles que rindieron las concesiones en octubre, se completan 38.208.000 durante el transcurso del presente año, cantidad esta última que sobrepasa en 1.642.000 el total beneficiado en igual lapso de 1956.

LA PROPIEDAD RAIZ

Según datos recibidos de los centros que rinden información al Banco de la República, continuó en octubre la baja en el negocio de compraventas, al descender de \$ 68.052.000 en septiembre a \$ 64.530.000 durante el mes que se comenta; el auge en las edificaciones, en cambio, se hizo visible nuevamente, con una cifra global que supera en \$ 3.396.000 el total alcanzado un mes atrás.

Bogotá, Cali y Medellín concurren al movimiento anterior con los guarismos siguientes:

TRANSACCIONES

	Bogotá	Cali	Medellín
1957—Octubre	\$ 20.729.000	11.260.000	10.460.000
Septiembre	24.303.000	10.357.000	11.322.000
Enero a octubre..	223.675.000	114.082.000	116.047.000
1956—Octubre	22.138.000	10.371.000	16.279.000
Enero a octubre..	170.009.000	106.787.000	114.634.000

EDIFICACIONES

	Bogotá	Cali	Medellín
1957—Octubre	\$ 9.926.000	4.148.000	7.652.000
Septiembre	12.142.000	5.762.000	2.462.000
Enero a octubre..	127.694.000	45.472.000	40.878.000
1956—Octubre	13.373.000	4.771.000	2.832.000
Enero a octubre..	115.659.000	37.218.000	41.373.000

EL CAFE

No se ha advertido cambio sustancial para los precios de nuestro fruto en las plazas de ultramar; en Nueva York, la libra del tipo **Manizales** sigue expendiéndose a 57 centavos de dólar.

Continúan estables en los mercados del interior las condiciones de oferta y demanda que han venido prevaleciendo últimamente, y sin alteración las tarifas impuestas por la Federación Nacional de Cafeteros para

sus compras; los exportadores particulares adquieren en Girardot a \$ 435.00 la carga de pergamino corriente.

No sobra advertir que el pacto de cuotas firmado recientemente en Méjico, se adelanta de acuerdo con los planeamientos previstos y con unánime sentido de cooperación por parte de los países signatarios.

Transcribimos a continuación las cifras correspondientes al movimiento del grano en el mes que se viene comentando.

MOVILIZACION

	Sacos de 60 kilos
1957—Octubre	427.714
Septiembre	266.949
Enero a octubre.....	3.700.155
1956—Octubre	239.085
Enero a octubre.....	4.116.227

DETALLE DE LA MOVILIZACION

Octubre de 1957:

Vía Atlántico	70.180
Vía Pacífico	357.534
Vía Maracaibo

EXPORTACION

1957—Octubre	467.580
Septiembre	328.232
Enero a octubre.....	3.910.925
1956—Octubre	266.833
Enero a octubre.....	4.287.266

DETALLE DE LA EXPORTACION

Octubre de 1957:

Para los Estados Unidos....	406.511
Para el Canadá.....	8.400
Para Europa y otras partes.	52.669

PERSONAL DEL BANCO

Para desempeñar los importantes cargos de asistente del gerente y de subsecretario, acaban de ser promovidos los señores Alfonso Llano y Jacinto Zambrano, en su orden.

Estas merecidas designaciones que honran a dos antiguos y consagrados funcionarios del Banco, ponen de manifiesto, una vez más, el laudable propósito que anima a las directivas de la institución, de relevar los méritos y capacidades de sus más eficientes servidores.

EL MERCADO DE CAFE EN NUEVA YORK

(Septiembre 30-noviembre 1º de 1957)

Moderada actividad alcanzaron los negocios a término en la primera semana de esta época, cuando el contrato "B" traspasó 179.000 sacos en lugar de los 197.750 del período anterior. El de suaves ("M") vendió 114.000 contra 83.000 sacos. Debido, por lo que parece, a una rebaja aproximada del 12% en el precio de venta de la Federación colombiana decayeron los opcionales, cerrando el contrato "B" 185-285 puntos atrás y perdiendo el "M" 155-250. Ambos establecieron un nivel mínimo nuevo en la existencia de todas sus posiciones. Otra vez circulaba aquí un rumor tocante a recientes conatos de los caficultores por llegar a un acuerdo que les permitiera fortalecer los precios.

La animación del mercado neoyorquino reaccionó a la par con los precios en la segunda semana de octubre. Por el contrato "B" se movieron 222.250 sacos y por el "M" 120.250. Con la ayuda de supuestas discusiones adelantadas en Nueva York por representantes de los países cafeteros y ante el anuncio de una nueva conferencia sobre precios convocada en la Ciudad de México para el 14 de octubre adquirieron firmeza los dos contratos. El "B" terminó por ganar 160-315 puntos, con mejor fortuna para los meses cercanos. El "M" avanzó 99-200 puntos pero estaba más errático.

Mediana viveza conservaron las operaciones de entrega ulterior durante la semana corrida hasta el 18 de octubre. El contrato "B" transfirió 196.000 y el "M" 110.500 sacos. Pauta de este ejercicio fue la estabilidad mercantil apoyada en las noticias de un acuerdo sobre precios y política de ventas celebrado por el Brasil, Colombia, México, El Salvador, Guatemala, Costa Rica y Nicaragua. El contrato "B" progresó 65-193 puntos y el "M" 56-180.

El negocio continuó regularmente animado en la cuarta semana, vendiendo 178.600 sacos el contrato "B" y 116.500 el "M". El anuncio periodístico de un convenio entre los siete países antes nombrados sobre limitaciones al comercio de sus cosechas tornó irregulares los precios en este lapso. El contrato "B" quedó con 30 puntos adversos y hasta 40 favorables; el "M" decayó 100 y avanzó 40 puntos.

El mercado revivió en la postrera semana, cuando el contrato "B" enajenó 241.750 sacos y el "M" 86.750. Los precios mejoraron en ambas posiciones y se elevó la demanda tostadora. El contrato "B" concluyó subiendo 200-376 y el "M" 190-270 puntos.

El total de las transacciones de octubre ascendió a 873.250 sacos en el contrato "B" después de los 555.750 de septiembre, y en el contrato "M" a 498.750 contra 277.500.

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

CONTRATO "B"

	Octubre	Octubre	Octubre	Octubre	Nov.
	4	11	18	25	1
Dic., 1957.	48.50	51.65-51.90	52.75	52.45	54.45-54.50
Mar., 1958.	45.15	47.50	49.43	49.75	52.89-52.90
May., 1958.	43.00-43.05	45.05	46.20-46.30	46.49	50.25
Jul., 1958.	41.70	43.35	44.20	44.60	47.95
Sep., 1958.	39.95	41.55	42.20	42.05	45.74

CONTRATO "M"

Dic., 1957.	51.80	53.80	55.60-55.75	54.60	57.30
Mar., 1958.	50.70	51.94	53.60	53.15	55.25-55.35
May., 1958.	43.00-43.05	45.05	46.20-46.30	46.49	50.25
Jul., 1958.	41.70	43.35	44.20	44.60	47.95
Sep., 1958.	39.95	41.55	42.20	42.05	45.74

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

CONTRATO "B"

	Máximo	Mínimo
Diciembre, 1957.....	54.50	48.20
Marzo, 1958.....	52.90	44.30
Mayo, 1958.....	50.40	42.50
Julio, 1958.....	48.25	41.00
Septiembre, 1958.....	45.95	39.10

CONTRATO "M"

Diciembre, 1957.....	57.35	50.97
Marzo, 1958.....	55.45	49.70
Mayo, 1958.....	53.35	47.80
Julio, 1958.....	51.75	47.00
Septiembre, 1958.....	51.15	46.40

Los precios publicados del mercado de existencias fueron los siguientes:

(centavos por libra)		
1957		
	Novbre. 10.	Sepbre. 27
Brasil:		
Santos, tipo 4, cultivo pasado.....		51.00-52.00
Santos, tipo 4, cultivo nuevo.....	54.25	53.00-54.00
Paraná, tipo 4.....	53.00	50.00-51.00
Colombia:		
Armenia.....	58.25	58.00-58.50
Medellín.....	58.25	58.00-58.50
Manizales.....	58.25	58.00-58.50
República Dominicana:		
Lavado.....	53.00	56.25
El Salvador:		
Lavado.....	55.00	57.00
Venezuela:		
Maracaibo, lavado.....	55.50	56.00
Táchira, lavado.....	56.00	56.00
México:		
Contepec.....	55.00	57.00
Africa Occidental Portuguesa:		
Ambriz, (primera calidad)...	40.00	39.50
Ambriz (segunda calidad)...	39.00	38.50
Africa Occidental Francesa:		
Costa de Marfil.....	35.25	35.00
Uganda.....	35.50	35.50
Moka.....	56.00	60.50
Etiopía:		
Abisinia.....	48.00	45.50

ESTADÍSTICA

(en sacos de 132 libras)

ARRIBOS A LOS ESTADOS UNIDOS

		Del Brasil	De otros	Total
Octubre.....	1957.....	689,509	705,599	1,395,108
Octubre.....	1956.....	788,048	636,599	1,424,647
Julio-octubre	1957.....	2,384,964	3,012,994	5,397,958
Julio-octubre	1956.....	3,513,522	3,046,484	6,560,006

ENTREGAS A LOS ESTADOS UNIDOS

Octubre.....	1957.....	721,774	884,125	1,605,899
Octubre.....	1956.....	803,934	654,601	1,458,535
Julio-octubre	1957.....	2,490,483	3,026,144	5,516,627
Julio-octubre	1956.....	3,402,944	3,009,843	6,412,787

EXISTENCIA VISIBLE EN LOS ESTADOS UNIDOS

	1957			1956
	Novbre. 10.	Ocbre. 10.	Novbre. 10.	
En Nueva York-Brasil...	294,189	201,705	289,023	
En Nueva Orleans-Brasil...	8,661	33,890	101,662	
En U. S. otras partes...	590,870	769,396	635,861	
A flote del Brasil.....	445,900	468,100	435,200	
Totales.....	1,259,620	1,473,091	1,461,746	

CAFE EXPORTADO

Del Brasil:	OCTUBRE		JULIO-OCTUBRE	
	1957	1956	1957	1956
a Estados Unidos..	825,000	885,000	2,713,000	3,456,000
a Europa.....	448,000	488,000	1,721,000	1,861,000
a otras partes.....	57,000	76,000	273,000	323,000
Totales.....	1,330,000	1,449,000	4,707,000	5,640,000
De Colombia:				
a Estados Unidos..	390,504	235,487	1,612,410	1,312,675
a Europa.....	42,341	18,805	230,261	107,479
a otras partes.....	9,004	12,541	35,145	54,036
Totales.....	441,849	266,833	1,877,816	1,474,190

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

QUINTA REUNION DE TECNICOS DE LOS BANCOS CENTRALES DEL CONTINENTE AMERICANO

Del 4 al 15 de noviembre se llevó a término con pleno éxito, en el moderno edificio de la "Biblioteca Luis-Angel Arango", de esta institución, la quinta reunión de técnicos de los bancos centrales del continente americano.

Si bien el banco adelanta al presente la edición de una obra en la cual aparecerán todos los pormenores referentes al acontecimiento, insertamos en

este número de la revista las palabras del doctor Arthur W. Marget, representante personal del presidente de la junta de gobernadores de la Reserva Federal y de la cuarta reunión; el discurso de bienvenida del señor gerente general del Banco, doctor Ignacio Copete Lizarralde; la enumeración de las personas acreditadas al importante evento; la lista de los documentos de trabajo a él llegados; el informe del relator-coordinador de la reunión, doctor

Javier Márquez, y el del relator de la comisión I, doctor Henry C. Wallich, sobre liquidez bancaria y política financiera de desarrollo.

En próxima entrega se editarán las dos restantes relatorías: la de la comisión II, a cargo del doctor

David L. Grove sobre los interesantes temas de la mecánica del control del crédito e instrumentos del mercado de capitales y la de la comisión III, acerca de los métodos de estadísticas monetarias y bancarias, elaborada por el doctor Francisco de Abrisqueta.

PALABRAS PRONUNCIADAS POR EL DR. ARTHUR W. MARGET, EN LA SESION INAUGURAL.

Es para mí un gran placer y un gran honor saludarlos a nombre del presidente de la Junta de la Reserva Federal, señor Martín, quien, desgraciadamente, no pudo asistir a esta conferencia, debido a compromisos previos. En la Junta de la Reserva Federal tenemos muchos recuerdos memorables de las dos semanas que muchos de ustedes pasaron con nosotros en Washington y en Nueva York hace ya tres años, y estamos encantados de tener la oportunidad de continuar esta serie de reuniones en otra capital de un país latinoamericano.

Atravesamos una era en que abundan las reuniones internacionales. Muchas de estas conferencias son con el propósito de negociar, de hacer tratados o convenios, en fin, de reconciliar los diferentes intereses de las naciones representadas. Nosotros, por el contrario, nos reunimos como técnicos de los bancos centrales, con el único propósito de intercambiar ideas y conocimientos sobre los métodos y técnicas usados en nuestro campo, el de la política

monetaria. Nos reunimos como trabajadores en un terreno común con el fin de obtener nuevas ideas y nuevos conocimientos que nos ayudarán a realizar nuestro doble propósito —desarrollo o crecimiento con estabilidad económica—.

Estoy seguro de que los informes que serán presentados en esta reunión demostrarán que durante los años transcurridos desde que nos reunimos en Washington, los instrumentos tradicionales de la política monetaria han seguido recibiendo gran aceptación. Nosotros debemos estar orgullosos del papel que desempeñan hoy los bancos centrales en la política económica, al mismo tiempo que quedamos conscientes de nuestras graves responsabilidades.

Y repito, a nombre del presidente de la Junta, señor Martín, y a nombre de la delegación, que nos honramos en estar presentes, para participar tanto en las reuniones oficiales como en los contactos personales que añaden tanto interés a estas conferencias.

ALOCUCION PRONUNCIADA POR EL DR. IGNACIO COPETE LIZARRALDE, PRESIDENTE DE LA REUNION, EN SU SESION INAUGURAL

Señores delegados:

Es realmente un privilegio saludar esta tarde a los personeros de los bancos centrales del continente americano, a los distinguidos participantes de la Organización de los Estados Americanos, del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, del Fondo Monetario Internacional, de la Comisión Económica para la América Latina y del Centro de

Estudios Monetarios Latinoamericanos, así como a nuestros dilectos invitados especiales. Destaco igualmente con positiva satisfacción la concurrencia por primera vez del Banco Central de Surinam y del Banco de Curazao.

Es por muchos conceptos significativo tener aquí a tan eminentes huéspedes. En primer lugar, la circunstancia de estar representados prácticamente

todos los bancos centrales del continente, enseña un paso más en el acercamiento institucional de nuestros países, el cual, no por informal y de carácter privado, deja de ser una valiosa contribución al perfeccionamiento de las relaciones interamericanas y a la prosecución de los ideales comunes. De otra parte, la presencia de gerentes de bancos centrales, de técnicos de los mismos, de expertos de entidades directa o indirectamente vinculadas a la función de la banca central, da al discurso cordial y al intercambio de tesis y experiencias un valor difícilmente alcanzable, que sin duda ha de reflejarse en mejores métodos de trabajo y en más amplia y certera concepción teórica de nuestra misión. Contamos también con distinguidos profesores universitarios, publicistas de renombre mundial, lo que imprime a esta asamblea una elevada calificación universitaria y hace que sus deliberaciones rebasen el simple marco institucional.

Cuando en 1954 la delegación colombiana a la Cuarta Reunión celebrada en Washington y Nueva York os invitó a congregaros por quinta vez en Bogotá, lo hizo obedeciendo a un ferviente deseo que desde tiempo atrás animaba al Banco de la República. Se quería tener en Bogotá a selectos y viejos amigos y contribuir en lo posible al continuado buen éxito de estos certámenes periódicos, que tan excelentes frutos han dado en los cuatro anteriores. El ilustre gerente del Banco de la República en ese entonces, doctor Luis-Angel Arango, puso lo mejor de sus empeños en la realización de esta conferencia. El os invitó desde el año pasado, y con la acuciosidad que lo caracterizaba participó activamente en las labores preparatorias. El proyectó que la sede fuera este edificio construido para la biblioteca que hoy lleva su nombre, sin duda alguna su más querida obra cultural. Aquí tendrían sus amigos del hemisferio un albergue acogedor y tendría su obra una inapreciable ocasión de ser habitada por primera vez por tan distinguidas personalidades. Su prematura muerte, pérdida irreparable, no le permitió ver realizados sus anhelos, saludar a sus compañeros y reanudar el diálogo de la reunión de México, de la cual guardó siempre los mejores recuerdos.

En el curso de un poco más de un decenio hemos realizado con la presente cinco conferencias. Cada una de las cuatro anteriores ofrece aportes valiosísimos al desarrollo de la banca central.

Ellas han sido antena de las nuevas concepciones y prácticas que se forjan en el ejercicio de la labor cotidiana o en la cátedra universitaria, y a su turno

han expandido el acopio de esas concepciones aquí-latadas por la discusión, como aporte a nuestras instituciones y organismos afines para encauzar las labores futuras por los nuevos senderos que ellas trazan. No parece mera coincidencia que en la posguerra la banca central, y muy especialmente la latinoamericana, haya ido adquiriendo una fisonomía peculiar y alcances mayores en su estructura y finalidad. Cada día su participación en la política económica de los respectivos países es más importante. Desde 1946, fecha de la primera asamblea, y en íntima relación con nuevos planeamientos universales, se aprecia un movimiento de renovación constante que cristaliza en la creación de nuevos bancos centrales —Guatemala, Honduras, Cuba, Costa Rica—, en la modificación de leyes y estatutos de los que ya existían para ponerlos a tono con sus nuevas misiones (Ecuador, Paraguay, Colombia), hechos todos que acreditan el interés e importancia que tienen estas reuniones.

Cada uno de tales eventos ha estado, como es natural, informado por las preocupaciones predominantes en el tiempo, de lo cual ha quedado testimonio escrito en los importantes trabajos presentados, en los informes de los relatores cuidadosamente impresos, como aporte notable a la evolución de la banca central en particular y a la cultura económica en general.

En México, a la par que se plantean nuevos métodos de investigación o avance y perfeccionamiento de los conocidos, embarga la atención de los técnicos la política monetaria anticíclica, forma o manera de corregir o al menos atenuar las consecuencias de las crisis periódicas. Posteriormente, perdiendo relieve esta inquietud, quizá con la creencia de que la posibilidad de agudas fluctuaciones cíclicas en la actividad económica está casi superada, surge como tema cardinal el del desarrollo económico y la participación o influencia que en el mismo corresponde a la política monetaria. Tema apasionante aun en las más avanzadas economías. Es este el denominador común de nuestra época, quintaesencia de las aspiraciones contemporáneas, y grave compromiso de los gobiernos de nuestros días. En cuanto a la banca central, la contribución que se le demanda es cada día mayor, no solo por la serie de atribuciones que en diferentes campos de la economía le han sido entregadas, sino porque implica el acendramiento de una de sus funciones primordiales —la política monetaria y crediticia—, para ponerlas al servicio de tal causa. Resulta bien interesante el enfrentamiento o concatenación con que se vinculan el desarrollo económico y el manejo monetario, que en

proceso ascendente se observa en las tres últimas reuniones de Santiago de Chile, La Habana y Washington.

En veces, las justas ambiciones de desenvolvimiento inducían a los países a embarcar sus economías en ambiciosos programas de expansión, pretermitiendo u olvidando los cánones de la sana moneda, y en ocasiones sobre el sacrificio deliberado de esta, se pensó elificar el bienestar futuro. Por contraposición hay que reconocer que aniquilar los empeños de progreso en aras de la ortodoxia contradecía fundamentalmente el anhelo histórico.

Del razonamiento de las pasadas reuniones se desprende que de prevalecer posiciones tan antagónicas, los afanes de adelanto fracasarían o en una inflación destructora o en un letargo de miseria. Pero afortunadamente se está forjando una acertada síntesis. Ni inflación que malogra ciertamente a la postre las primeras conquistas, ni estabilidad sin dinamismo que encadenaría a los países a patrones de vida incompatibles con la dignidad de la persona humana.

Es probablemente cierto que todo avance lleva en sí gérmenes de inflación, pero justamente es tarea, casi siempre nada fácil, contrarrestarlos con eficacia para alcanzar el verdadero objetivo de lograr mejores niveles de vida para la población, sobre amplia base democrática. La difícil misión de los dirigentes económicos de nuestros días y países es, pues, tratar de conjugar un ingreso nacional creciente con una mejor repartición del mismo, dentro de un marco de aceptable estabilidad monetaria.

El temario de esta Quinta Reunión resume buena parte de vuestras preocupaciones.

Las reseñas sobre los últimos acontecimientos monetarios y cambiarios, sugeridas con indudable acierto por la Junta de la Reserva Federal en la Reunión de Washington y Nueva York, son recuentos de hechos y experiencias recientes vividas por los distintos países, que nos permitirán un juicio comprensivo sobre tan vastas materias y nos dejarán lecciones para afrontar problemas análogos.

La liquidez bancaria y el desarrollo económico son puntos por demás atrayentes. Nuestra banca comercial, delineada generalmente siguiendo los moldes tradicionales del préstamo comercial a corto plazo, viene siendo invitada, y aun presionada, para la concesión de créditos a mediano y largo plazo con fines de desarrollo económico. Muy valiosos trabajos se han presentado al respecto, y las conclusiones

que de su discusión se deriven serán un aporte de especial importancia para la marcha de la banca comercial y para la mejor coordinación de futuros programas de fomento. Mucho nos enseñará conocer los pareceres y aplicaciones en esta materia, que en ciertos países podría producir una substancial transformación; definir hasta qué punto es técnico y prudente que los bancos comerciales participen directamente en el otorgamiento de préstamos a mediano o largo término, y en caso de respuesta afirmativa, hasta qué medida tienen el deber de hacerlo; investigar si de cierto nivel en adelante, mejor que con su intervención directa, podrían lograrse resultados más estables a través de instituciones especializadas formadas con el aporte de los mismos bancos comerciales, son unos pocos de los múltiples interrogantes que sin duda resolveréis con madura sabiduría.

También va a embargar vuestra atención en los próximos días el estudio de los instrumentos del mercado de capitales, asunto clave en las economías poco desarrolladas y por consiguiente tema de urgente vigencia. Dentro de la estructura actual del ingreso en los países en desarrollo, puede decirse que solo las clases elevadas contribuyen efectivamente al mercado financiero, pero en volumen escaso frente a las necesidades reales. El impulso y ampliación de este mercado comprende muy importantes aspectos. Es necesario crear los canales adecuados y multiplicar los factores que lo estimulen. Es además indispensable que un ingreso personal creciente permita llevar hacia él a la población de ingresos bajos y medianos, la que por ser predominante en número, puede llegar a constituir fuente segura y considerable de financiación. Es indicado, además, estimular los hábitos de ahorro del conglomerado social y lograr la transferencia ordenada hacia el sector financiero. Pero esto no se alcanza sino con instrumentos efectivos y propicia estabilidad monetaria. Bien sabido es que la declinación del valor del dinero frustra gravemente la eficacia del ahorro nacional. Sin ella casi vanos serán los esfuerzos y nulos los resultados para la creación o fortalecimiento del mercado de capitales.

Al discutir la mecánica del control del crédito y los métodos de estadísticas monetarias y bancarias nos instruiréis en las nuevas técnicas y procedimientos y en los resultados obtenidos en su aplicación. Cuando se les asigna y se les exige tanto a las políticas monetaria y crediticia, el conocimiento de los mecanismos de control adquiere relevancia de indudable trascendencia.

Como interesante adición al temario inicialmente previsto tendréis en vuestras mesas de trabajo algunos estudios sobre política cambiaria de indiscutible valer, que juntamente con el interés que despiertan algunas reformas verificadas en Latinoamérica, harán de este nuevo tema uno de los aspectos primordiales de vuestras deliberaciones. Para Colombia, que se inicia apenas en un nuevo sistema de cambio que sustituye prácticas de dos décadas, resulta excepcionalmente útil conocer los disertos conceptos de nuestros visitantes.

Finalmente, al tratar sobre la banca central y el desarrollo económico, según proposición del Banco

de la República de marzo de 1956, sintetizaréis sin duda la vinculación de la actividad de nuestros institutos con el progreso ambicionado para nuestras naciones. Los profesores Wallich y Grove han ofrecido una colaboración activa en esta materia, lo que por sí solo augura para el tema un desarrollo de la mayor calificación científica.

Os agradezco la benévola atención que me habéis dispensado y os reitero que vuestra presencia en esta ciudad es singularmente grata y que aspiramos a que llevéis un amable recuerdo de esta visita. Sobre el resultado de vuestras deliberaciones expreso el firme convencimiento de que culminarán con éxito sobresaliente.

LISTA DE PARTICIPANTES POR ORDEN DE PAISES Y ORGANIZACIONES

I BANCOS CENTRALES Y ENTIDADES AFINES

Banco Central de la República Argentina:

Rafael L. Ariza, sub-gerente departamental.
José Moneta, jefe del departamento de convenios.

Banco Central de Bolivia:

Excelentísimo señor Eduardo Arze Quiroga, embajador de Bolivia en Colombia.
Víctor Romero, gerente.
Mario Vernaza, exdirector.
Federico Demmer, consejero económico, embajada de Bolivia.
Jorge Arze Salazar, agregado, embajada de Bolivia.

Banco do Brasil:

José Nunes Da Silva Guimarães, asesor del presidente.

Superintendencia da Moeda e do Crédito, Brasil:

Benito Derizans, adjunto del inspector general de bancos, encargado del sector técnico.
Joubert De Almeida Drummond, adjunto del inspector general de bancos, encargado del sector de interventoría legal y de liquidación extrajudicial de establecimientos bancarios.
José Lopes de Oliveira, secretario del director ejecutivo.

Banco de la República, Colombia:

Antonio Alvarez Restrepo, ministro de hacienda y crédito público.
Ignacio Copete Lizarralde, gerente general.
Martín del Corral, director.
Manuel Mejía, director.
Francisco José Ocampo, director.
Bernardo Restrepo Ochoa, director.
Rafael Delgado Barreneche, exdirector.
Hernán Jaramillo Ocampo, exdirector.
Carlos Lleras Restrepo, exdirector.

Germán Botero de los Ríos, director del departamento de investigaciones económicas.

Oscar Alviar R., abogado.
Eduardo Arias Robledo, gerente de la Caja de Crédito Agrario, Industrial y Minero.
Jorge Cortés Boshell, subgerente-secretario.
Alberto Díaz Soler, auditor.
Miguel Fadul, economista asesor.
Rafael Franco, jefe de la sección de cartea.
Eduardo Gaitán de Narváez, auditor.
Alberto Gaitán Marulanda, abogado.
Fernando Gaviria, economista asesor.
Adolfo González Concha, subsecretario.
Antonio José Gutiérrez, subauditor.
Augusto Hanaberg, economista, jefe de balanza de pagos, departamento de investigaciones económicas.
Samuel Hoyos Arango, miembro del Comité de Regulación Cambiaria.

Alfonso Llano, asistente del gerente.
 Alberto Pérez R., inspector, departamento de investigaciones económicas.
 Alberto Ramírez V., subauditor.
 Jaime Mz. Recamán, secretario de la junta directiva.
 Jaime Sabogal Rodríguez, economista, jefe de ingreso nacional, departamento de investigaciones económicas.
 Alvaro Vélez P., subjefe de sucursales y agencias.
 Jacinto Zambrano, subsecretario.

Banco Nacional de Cuba:

Bernardo Figueredo Antúnez, director.
 Concepción Rodríguez Betancourt, economista, jefe de la sección de moneda y bancos y secretaria del comité de operaciones.
 Marcelino Suárez Pedemonte, economista clase "B", adscrito a la sección de economía internacional y balanza de pagos, departamento de investigaciones económicas.

Curaçoesche Bank:

Leendert Frederik Jansen, presidente.

Banco Central de Chile:

Francisco Ibáñez Barceló, subgerente-secretario.
 Jaime Barrios Meza, funcionario del departamento de estudios.

Banco Central del Ecuador:

Clemente Vallejo Larrea, subgerente general.
 Eduardo Larrea Stacey, secretario general.
 Angel G. Muirragui V., jefe de la sección política económica internacional, departamento de investigaciones económicas.

Banco Central de Reserva de El Salvador:

Catalino Herrera, gerente.
 Eusebio Martel, subgerente.

Board of Governors of the Federal Reserve System:

Arthur W. Marget, director de la división de finanzas internacionales.
 Donald Calvin Miller, jefe de la sección de finanzas gubernamentales, división de investigaciones y estadísticas.
 Robert L. Sammons, jefe de la sección latinoamericana, división de finanzas internacionales.

Federal Reserve Bank of New York:

George Garvy, economista decano, departamento de investigaciones económicas.

Miroslav A. Kriz, jefe de la división de estudios extranjeros.
 Peter P. Lang, jefe del departamento extranjero.

Federal Reserve Bank of Chicago:

George Wilder Mitchell, vicepresidente encargado del departamento de investigaciones económicas.

Banco de Guatemala:

Gabriel Orellana, presidente.
 Manuel Bendfeldt J., miembro de la junta monetaria y consejero del presidente del banco.
 Edwin Alcántara Pons, director del departamento de estudios económicos.
 Manuel Méndez Escobar, economista, departamento de estudios económicos.
 Manuel Rubio Sánchez, jefe de la sección de relaciones públicas.

Banco Central de Honduras:

Roberto Ramírez, presidente.
 Arturo H. Medrano, gerente.
 Guillermo Bueso, jefe del departamento de estudios económicos.

Banco de México:

Octaviano Campos Salas, jefe del departamento de estudios económicos.
 José Luis Aguirre Priego, jefe de la división de moneda, bancos y valores, departamento de estudios económicos.
 Rigoberto González, economista de la oficina técnica de la dirección.
 Guillermo Villarreal Caravantes, economista, departamento de estudios económicos.

Banco Nacional de Nicaragua:

León DeBayle, gerente general.
 Francisco J. Laínez, vicegerente, departamento de emisión.

Banco Nacional de Panamá:

Fernando Díaz González, subgerente.

Banco Central de Reserva del Perú:

José Morales Urresti, gerente.
 Emilio G. Barreto, jefe del departamento de estudios económicos.
 Rodolfo León Carrera, subjefe del departamento de estudios económicos.

Banco Central de la República Dominicana:

Oscar G. Ginebra, vicegobernador.

Centrale Bank van Suriname:

Jules Sedney, economista jefe.

Banco Central de Venezuela:

Luis Hernández A., jefe de la sección de estudios monetarios y fiscales.

César Arreaza Bertrán, jefe de investigaciones e información comercial, departamento de investigaciones financieras y de crédito.

II—ORGANIZACIONES INTERNACIONALES

Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento:

Barend A. de Vries, economista encargado especialmente de Colombia, México y Venezuela.
Gerald Milton Alter, asistente del director.

Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos:

Theodore A. Sumberg, economista.

Comisión Económica para la América Latina:

Louis Swenson, subdirector.

Fondo Monetario Internacional:

Bruno Brovedani, subjefe de la división de Centroamérica, departamento del hemisferio occidental.

Harold Murray Knight, subjefe de la división de estadística, departamento de investigaciones.

Organización de los Estados Americanos

Michael Zuntz, economista, división de investigaciones económicas.

III—OTROS PARTICIPANTES

Banco Gubernamental de Fomento para Puerto Rico:

John H. Mudie, director auxiliar, departamento de estudios económicos.

IV—INVITADOS ESPECIALES

DEL BANCO DE LA REPUBLICA

Francisco de Abrisqueta, exsecretario general del Instituto Interamericano de Estadística.

David L. Grove, economista del Bank of America, San Francisco, California.

Javier Márquez, director del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.

Robert Triffin, profesor de economía de la Universidad de Yale.

Henry C. Wallich, profesor de economía de la Universidad de Yale.

RELACION DE LOS DOCUMENTOS DE TRABAJO RECIBIDOS POR LA
SECRETARIA GENERAL DE LA QUINTA REUNION

- | | |
|--|---|
| <p>1 Las estadísticas de medios de pago en circulación y de liquidez del sistema bancario. Presentado por el Banco Central de Reserva del Perú.</p> <p>2 Liquidez de los bancos comerciales y préstamos bancarios a mediano y largo plazo en los Estados Unidos. Presentado por Lawrence S. Ritter, Banco de</p> | <p>la Reserva Federal de Nueva York.</p> <p>3 La balanza de pagos de los Estados Unidos: sus recientes y sus probables desarrollos. Presentado por Fred H. Klopstock, Banco de la Reserva Federal de Nueva York.</p> <p>4 Los controles monetarios y su utilidad relativa en diferentes ambientes económicos y financieros.</p> |
|--|---|

- Presentado por W. J. Sedwitz y F. H. Schott, Banco de la Reserva Federal de Nueva York.
- 5 Estadísticas monetarias colombianas.
Presentado por el Banco de la República, Colombia.
 - 6 Liquidez bancaria y desarrollo económico en los países poco desarrollados de la América Latina.
Presentado por Jorge Franco Holguín, Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República, Colombia.
 - 7 La capacidad del sistema bancario para financiar el desarrollo.
Presentado por Jacques J. Polak, Fondo Monetario Internacional.
 - 8 Depósitos previos sobre importaciones.
Presentado por Jorge Marshall, Fondo Monetario Internacional.
 - 9 La especulación y el manejo de un tipo de cambio libre.
Presentado por C. J. Pritchard, Fondo Monetario Internacional.
 - 10 El empleo de estadísticas bancarias como una guía de las políticas monetarias en la América Latina.
Presentado por Bruno Brovedani, Fondo Monetario Internacional.
 - 11 El panorama monetario en "International Financial Statistics".
Presentado por la División de Estadística, Fondo Monetario Internacional.
 - 12 Algunos aspectos del crédito de cancelación a plazos concedido a los consumidores, con mención especial de su utilización en la América Latina.
Presentado por Robert L. Sammons, Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal.
 - 13 Sociedades de inversión: un ensayo de adaptación.
Presentado por Javier Márquez, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.
 - 14 Acontecimientos monetarios y crediticios en los Estados Unidos durante 1954-1956.
Presentado por Donald C. Miller, Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal.
 - 15 Comparación entre la experiencia reciente en el uso de los cambios múltiples en América Latina, y la obtenida en otros países que han empleado sistemas cambiarios similares.
Presentado por Joyce Sherwood, Fondo Monetario Internacional.
 - 16 Acontecimientos monetarios y cambiarios en la República Dominicana, mayo de 1954-diciembre 1956.
Presentado por el Banco Central de la República Dominicana.
 - 17 Instrumentos del mercado de capitales en Puerto Rico.
Presentado por John S. de Beers, Banco Gubernamental de Fomento para Puerto Rico.
 - 18 Políticas financieras en Centro América con énfasis sobre las técnicas de control crediticio.
Presentado por Luis Eduardo Laso, Fondo Monetario Internacional.
 - 19 Técnicas financieras del resurgimiento alemán.
Presentado por Henry C. Wallich.
 - 20 Origen, significado y utilidad de los coeficientes bancarios.
Presentado por Gustavo Polit, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.
 - 21 La América Latina en el comercio y en los pagos mundiales.
Presentado por Robert Triffin, Universidad de Yale.
 - 22 Los préstamos bancarios a largo plazo y el desarrollo económico.
Presentado por Michael Zuntz, Organización de los Estados Americanos.
 - 23 Reseña de los acontecimientos monetarios y cambiarios ocurridos en Guatemala durante los últimos tres años. 1954-56.
Presentado por Edwin Alcántara Pons, Banco de Guatemala.
 - 24 Análisis de los factores de expansión y contracción del medio circulante a través de las transferencias monetarias entre los sectores financieros.
Presentado por J. Antonio Palacios y Manuel Méndez Escobar, Banco de Guatemala.
 - 25 El problema de la liquidez bancaria y el financiamiento del desarrollo económico.
Presentado por Gustavo Polit, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.

- 26 Algunas observaciones relativas al estudio del señor Polak sobre "La capacidad del sistema bancario para financiar el desarrollo".
Presentado por David L. Grove.
- 27 Funciones de la banca central y sus relaciones con el sistema bancario en el desarrollo económico, con especial referencia al caso colombiano.
Presentado por Miguel Fadul, Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República, Colombia.
- 28 Reseña monetaria y cambiaria.
Presentado por el Banco de la República, Colombia.
- 29 Instrumentos del mercado de capitales.
Presentado por el Banco Central de la República Argentina.
- 30 Régimen cambiario y de pagos argentino y su tendencia al multilateralismo.
Presentado por el Banco Central de la República Argentina.
- 31 Métodos de análisis monetario.
Presentado por el Banco Central de Venezuela.
- 32 La banca comercial y el financiamiento del desarrollo económico. La experiencia cubana.
Presentado por Concepción Rodríguez Betancourt, Banco Nacional de Cuba.
- 33 La reforma monetaria del Perú y la política de eliminación de restricciones y controles.
Presentado por el Banco Central de Reserva del Perú.
- 34 El insumo-producto en el Perú.
Presentado por el Banco Central de Reserva del Perú.
- 35 Política cambiaria y monetaria del Brasil 1954-1956.
Presentado por J. Nunes da Silva Guimarães, Banco do Brasil.
- 36 Función de la banca comercial en el desarrollo económico.
Presentado por José Nunes da Silva Guimarães, Banco do Brasil.
- 37 Acontecimientos monetarios en Honduras 1954-1956.
Presentado por Paúl Vinelli, Banco Central de Honduras.
- 38 El mercado de valores en Honduras.
Presentado por Guillermo Bueso, Banco Central de Honduras.
- 39 Acontecimientos monetarios en México 1954-1956.
Presentado por Octaviano Campos Salas, Banco de México.
- 40 Liquidez bancaria.
Presentado por Joubert de Almeida Drummond, Benito Derizans y José López de Oliveira, Superintendencia da Moeda e do Crédito, Brasil.
- 41 Consideraciones acerca de la inflación en Chile.
Presentado por Jaime Barrios Meza, Banco Central de Chile.
- 42 El certificado de participación y el bono del ahorro nacional.
(glés).
Presentado por Guillermo Villarreal Caravantes, Banco de México.
- 43 Un examen de los cambios en la utilización de la moneda.
Presentado por George Wilder Mitchell, Banco de la Reserva Federal de Chicago.
- 44 Reseña sobre el medio circulante en El Salvador en los años 1955-1956.
Presentado por el Banco Central de Reserva de El Salvador.
- 45 El intercambio y los pagos regionales en la América latina.
Presentado por Louis N. Swenson, C.E.P.A.L.
- 46 Inflación y estabilización monetaria en Bolivia.
Presentado por el Banco Central de Bolivia.
- 47 Consideraciones sobre la liquidez bancaria y fomento económico en Colombia.
Presentado por Martín Del Corral y Francisco José Ocampo, Asociación Bancaria, Colombia.
- 48 Las variaciones estacionales y la política monetaria.
Presentado por José C. Cárdenas, Banco Central del Ecuador.
- S/Nº Valor, moneda, crédito y desarrollo.
Presentado por Eduardo Arze Quiroga, Embajador de Bolivia en Colombia.

INFORME DEL RELATOR — COORDINADOR DE LA REUNION

RELATOR: DOCTOR JAVIER MARQUEZ

Señor presidente:

Mi tarea es, a un mismo tiempo, fácil y difícil, quizá debiera llamarla inexistente e imposible. Fácil o inexistente porque ayer y hoy los relatores de las tres comisiones realizaron una labor tan concienzuda que no queda nada por decir; quien quiera saber lo que pasó en esta reunión no tiene más que referirse a sus relatorías. Imposible o difícil porque yo debo cubrir los tres campos y parece que se espera de mí no repetir demasiado servilmente lo que ellos dijeron. No me siento capaz de esto último. Decidí por ello tomar un punto sugerido por la reunión, que se presta a recorrer el ambiente general, y decir sobre él aunque con referencia a los documentos y discusiones, lo que yo hubiese dicho si ese aspecto hubiera formado parte de nuestro temario.

Me refiero a las similitudes y diferencias entre naciones, en especial entre las menos y las más desarrolladas. ¿Son diferencias básicas, radicales? Si lo creyéramos así, de verdad no estaríamos aquí. Si las diferencias fueran radicales no tendríamos nada que contarnos que fuera de interés para nuestros respectivos países; ¿en qué podríamos colaborar y qué podríamos aprender los unos de los otros? En el mejor de los casos, el tema único de nuestra discusión sería la forma de organizar y conducir las relaciones económicas internacionales de cada cual con el resto. La verdad es, también, que si fuéramos muy iguales, algunos indicadores económicos nos dirían fácilmente en qué aspectos de nuestra vida económica han fracasado unos y han tenido éxito otros, o el interés relativo de unos países por unos aspectos de su economía en comparación con otros, o las diferencias de recursos naturales, humanos, etc. Creo que si este fuera el caso nos reuniríamos quizá, pero mucho más de tarde en tarde. La existencia de estas reuniones tan provechosas me parece una señal clara de que existen similitudes y de que existen diferencias.

Una comparación desapasionada de los objetivos, los problemas y las políticas de los países de Amé-

rica latina con los de los desarrollados, nos dirá que las diferencias, con ser numerosísimas, son diferencias de grado, sin perjuicio de las diferencias de interés relativo de unos países por ciertos aspectos de la vida nacional. Al menos yo no he encontrado diferencias entre países más y menos desarrollados que no puedan llamarse de grado. Además, dos países "igualmente subdesarrollados" y ambos persiguiendo un mayor grado de desarrollo pueden seguir políticas distintas; por ejemplo, en el uno poniendo el acento en la educación con la esperanza o la seguridad de que esta traerá el desarrollo, al crear ambiciones y capacidad técnica; y en el otro se puede poner el acento en la ampliación de las facilidades productivas directamente, quizá también en la creencia de que el progreso material produce espontáneamente el intelectual o cultural, o de que la tarea de educar es más fácil cuando existe un incentivo económico para educarse.

No existe diferencia de objetivo, sino de nombre. Lo que nosotros llamamos desarrollo, en países desarrollados se llama crecimiento. Pero es lo mismo. ¿Y qué papel tiene la banca central, o la política monetaria en la consecución de este objetivo? Hay un grupo de economistas, y muy destacados, que piensan que la política monetaria no tiene nada que ver con el desarrollo económico, que si este se quiere fomentar deben emplearse otras armas. Evidentemente nuestra reunión no ha pensado así. Unos han dicho que la estabilidad monetaria es la mejor política para fomentar el desarrollo, y otros han observado que no puede demostrarse que la ausencia total de estabilidad monetaria haya sido siempre contraria o haya siempre dificultado el desarrollo, pero todos le han atribuido a la política monetaria un papel activo, y se lo han atribuido tanto para el desarrollo como para el crecimiento.

En los problemas mismos también encontramos similitudes decisivas. Me parece que las diferencias aparecen sobre todo en la dificultad de resolverlos, en las resistencias, tanto por la magnitud relativa de los problemas como por razón del medio. Es frecuente considerar que los problemas propios son mayores que los del vecino y que la dificultad para

resolverlos también es mayor. Pero no creo que considerar más difíciles de resolver los problemas nuestros que los de los países desarrollados sea una ilusión óptica originada por la cercanía de nuestros países y la lejanía de los desarrollados. Creo que es más que eso.

Es posible que las mayores dificultades tengan en parte su origen en la acción, equivocada o no, de los hombres, pero es estéril la actitud de decir que el problema no hubiera surgido si en el pasado no se hubiese hecho esto o aquello, o si un país distinto no lo hubiese hecho. La realidad es que se hizo y no se puede deshacer el pasado, ni nos lleva a nada limitarnos a culparlo de nuestros males presentes. Pero como el pasado ocurrió, nuestra economía no puede ser lo que hubiese sido de no existir, o por lo menos el corto plazo será distinto, un corto plazo quizá largo.

Hay problemas distintivos de carácter general, comunes a los países subdesarrollados. Las variaciones del precio y fluctuaciones de la demanda de los productos primarios, junto con la perspectiva de que el consumo de estos productos sea una proporción decreciente del ingreso, es uno de ellos. Significa la necesidad de una reorientación de la producción, tanto para lograr una estructura económica más estable hoy, como para tener una base más sólida de progreso mañana. El hecho de que las economías subdesarrolladas se encuentren en buena medida en zonas tropicales donde la agricultura es de carácter más aleatorio que en las zonas templadas, parece tender en el mismo sentido de la diversificación (agrícola y no agrícola) para no sumar al impacto del exterior los altibajos debidos a factores naturales. Uno de los trabajos presentados a la reunión señaló este hecho de la inestabilidad de las exportaciones de bienes primarios con referencia especial a los productos agrícolas, y no se puede descartar tampoco la inestabilidad de los productos minerales. Esta inestabilidad afecta a todos los países, desarrollados y no, pues en todos ellos se producen bienes primarios. Pero la realidad es que en los subdesarrollados esta producción representa una proporción mucho mayor de su ingreso que en los desarrollados. Existe pues, un problema de orientación de la producción que es **más agudo** en los países subdesarrollados.

Los planes sobre un mercado común entre países que tienen hoy poco comercio mutuo, con todas las resistencias y dificultades que entraña, con el tiempo y esfuerzo de estudio que implica, y a pesar de

los imprecisos resultados de todo ello, nos están diciendo la preocupación de nuestros países por este problema de la inestabilidad y posible mercado limitado para nuestras exportaciones.

En el mismo sentido tiende el problema de la dimensión del mercado que en muchos países subdesarrollados es de gravedad especial y que también se mencionó en esta reunión, aunque no vale la pena describirlo ahora por ser demasiado conocido. ¿Diferencia de grado también? Sin duda. Pero una diferencia de grado que es básica, pues junto con el problema de la inestabilidad de los productos primarios, plantea, además de las implicaciones internacionales a que me acabo de referir, un problema de política, es decir, una vez más, la política de orientación de la producción, de la oferta. ¿Dejamos a las fuerzas del mercado, es decir, los precios, que se encarguen de orientar espontáneamente la oferta? ¿O bien pensamos que los movimientos de precios no son lo bastante precisos, no dan todas las señales que hacen falta para orientar la producción en el sentido que sería más deseable para lograr los grandes objetivos de largo plazo? Así lo creen muchos. Y también ha habido en varios documentos la implicación, cuando menos, de que la distribución del ingreso en los países subdesarrollados es tal, que las indicaciones que vienen del sistema de precios reflejan más bien la demanda de hoy y no la de mañana, además de que esa distribución lleva a una estructura de la oferta que no siempre puede considerarse óptima desde un punto de vista social. Cuando dejamos la orientación de la producción al mecanismo de los precios que se forman espontáneamente estamos negando la existencia del problema, es que estamos contentos con el grado de desarrollo o crecimiento que tenemos, así como con su orientación; cuando pensamos que esos precios no bastan para orientar la producción en la forma deseable, o que hay que hacerles dar señales más fuertes de las que darían si no se estorbara el libre juego del mercado, estamos reconociendo la existencia de un problema.

Una diferencia que no ha recibido en nuestra reunión atención explícita pero que aumenta nuestras dificultades en la aplicación de medidas de política monetaria, y que rondaba en el trasfondo de muchos de los documentos presentados, es la dirección de las expectativas.

Años de inflación, devaluaciones periódicas, trastornos políticos, etc., han llegado a crear una actitud que es todo menos favorable para que las em-

presas, pero sobre todo los particulares, reaccionen favorablemente a los estímulos habituales de la política monetaria. La liquidez que bancos y particulares "exigen" de sus inversiones, y que son una espada de Damocles sobre la cabeza de las autoridades monetarias, es consecuencia de esas expectativas. La inversión directa en activos reales (es decir, la no transferencia del ahorro), el aliciente para estar endeudado, la salida de capitales al exterior, etc., son manifestaciones de esa dirección de las expectativas.

Sin duda, las expectativas representan un papel sumamente importante en los países desarrollados. Pero no suelen tener la dirección unilateral que en los de América latina, donde las fluctuaciones económicas tienden casi sistemáticamente en el mismo sentido, ni suelen tampoco tener la misma intensidad. Nuestros planes de estabilización más valientes, nuestros esfuerzos por desarrollarnos dentro de un ambiente de estabilidad, tropiezan a menudo con la resistencia de quienes no tienen confianza en que la estabilidad perdure, mientras que otro grupo, el que se beneficia con la inestabilidad, presiona por obtener recursos financieros que le permitan sacar de ella un provecho creciente.

La garantía mayor de éxito de un plan o esfuerzo de estabilización es que la producción, el ingreso real, aumente lo antes posible después de iniciarse tal plan. Pero si se lleva a cabo un plan de estabilización sin que haya cambio de expectativas, hay pocas probabilidades de aumento de la producción y de cambio en la dirección de las inversiones. Un plan de estabilización sin cambio de las expectativas no tiene probabilidades de traer en poco tiempo el comienzo de una era de desarrollo. Es una diferencia de grado nada más, cierto, pero es una diferencia que ejerce una influencia profunda en la actuación de las autoridades monetarias. En especial porque se interpone otro elemento: la prisa.

Si no tuviéramos prisa no hablaríamos tanto de desarrollo económico. Después de alcanzado un cierto grado de desarrollo parece que los países, en este aspecto, se sientan, por así decir, a observar y comprobar cómo sus economías han logrado el dinamismo necesario para crecer. Su nivel de ingresos ya es alto y sigue creciendo. Además, las diferencias de ingresos no son tan ofensivas como en países subdesarrollados, y la dirección de la inversión es, por ello, aceptable. ¿Para qué pasar entonces por todas las dificultades y tensiones que implica forzar la máquina? Pero cuando hablamos de promover

el desarrollo económico estamos también diciendo, explícitamente, que no estamos satisfechos con su ritmo, o con su orientación, o con ambos... probablemente ambos. Se trata de **cambiar** algo que, consideramos, no cambia por sí solo. Hace falta una acción positiva. Lo que hay que hacer, la autoridad monetaria lo ayuda y lo promueve, no lo hace. En uno de los documentos que hemos examinado en esta reunión se explica la política del banco central como consistente en fomentar una suave alza de precios para que, movidos por el incentivo de las mayores ganancias, se fomente el ahorro para poder invertir. Esta tesis, que no es nueva, tiene varios inconvenientes, pero los inconvenientes son mayores en un país donde, como consecuencia de la estrechez de los mercados, la oferta no responde con facilidad al estímulo de pequeñas alzas de precios. Es dudoso, además, que en un país subdesarrollado, donde las diferencias de ingreso suelen ser muy pronunciadas, el aumento espontáneo de la oferta, en caso de producirse, tome una dirección que pueda considerarse socialmente equitativa. Varios de los documentos que hemos estudiado aquí subrayaron la indeseabilidad de la concentración de la riqueza y el ingreso.

Uno de los trabajos que tuvimos a debate señaló el peligro de que las inversiones más deseables no sustituyeran a las menos deseables, sino que se añadieran a ellas, mientras que en otro se hizo una apreciación cuantitativa de los estrechos límites que puede tener la expansión del crédito sin efectos inflacionarios en la mayoría de los países de América latina. La falta de decisión, en algunos países, en el empleo del arma fiscal, la lentitud con que los estímulos naturales actúan sobre el volumen de ahorros y su orientación, así como la inestabilidad, o temporalidad, de tales ahorros, más la prisa por aumentar la inversión han hecho que con frecuencia se rebasen con creces esos estrechos límites, con las consecuencias consiguientes sobre la balanza de pagos y sobre los precios.

Han sido frecuentes los ejemplos que se nos han dado de esfuerzos por fomentar el ahorro y orientar la inversión por direcciones más productivas a largo plazo y más deseables desde un punto de vista social. Las técnicas empleadas para lograr este objetivo, que no son necesariamente incompatibles con la política a que me referí antes, de fomentar un alza suave y progresiva de los precios, sino que podrían ser complementarias, parecen ser aquellas en que más fe se tiene. Existen ligeras discrepancias de opinión respecto a lo que es y lo que no es productivo, lo esencial y lo secundario para el desarrollo,

pero en todos lados parecen multiplicarse y afinarse los mecanismos para lograr más ahorro y mejor orientación de las inversiones consiguientes. Algunos de estos mecanismos despiertan ciertas dudas por sus posibilidades inflacionarias en caso de emplearse en gran escala o con gran fuerza, pero en general parece haber cierto acuerdo en que es conveniente idear formas de fomentar el ahorro, o incluso de forzarlo, y de orientar la inversión, y todo ello dentro de la mayor estabilidad monetaria que pueda conseguirse. En nuestra reunión se expresó escepticismo por los resultados de largo plazo de los procedimientos violentos, compulsorios, así como por los estímulos excesivos, si se llevan demasiado lejos o duran demasiado tiempo, pero lo que me interesa recalcar aquí, dentro del tema general que me he impuesto, es que las diferencias de prisa, llevan a adoptar distintas técnicas o estímulos más duros de los que parecerían aceptables en países desarrollados. (Lo cual no quiere decir, sin duda, que esas técnicas consigan siempre su objetivo de apresurar el proceso de desarrollo).

En muy gran medida las inflaciones latinoamericanas son una manifestación de la prisa por desarrollarse. El esfuerzo por ese camino puede considerarse estéril quizá, pero no por ello podemos dejar de aceptar como legítimo el deseo de apresurar el ritmo.

Cuando el banquero central quiere frenar las aspiraciones no realizables de apresurar el ritmo de desarrollo es cuando encontramos las mayores posibilidades de choque del banco central con las otras autoridades del país y con el público en general. (El gobernador de un importante banco central europeo tiene en su oficina un cuadro que representa a San Sebastián profusamente atravesado por flechas. Cuando se le pregunta si la razón de ese cuadro es alguna devoción especial suya por el santo, contesta que lo tiene ahí por figurársele que es la representación fiel del banquero central).

El banquero central difícilmente puede hacer nada que no ocasione un perjuicio a alguien o que no beneficie a unos más que a otros... Para ser economista, diré que "a la corta". Esto es así a veces por el gran problema a que se enfrentan las autoridades monetarias en América latina de tener que hacer por el lado monetario lo que no se hace en otros terrenos. La lucha contra el subdesarrollo no es, en toda la medida deseable, una lucha en varios o muchos frentes. La política monetaria, o el banco central, tienen que hacer demasiadas cosas, y tienen

que hacerlo en un medio que no siempre es el ideal para su funcionamiento. Podría colaborar en todas, probablemente, pero hay un límite a partir del cual la acción en un solo frente no produce efecto o no es social o políticamente viable. Además, en ocasiones la respuesta de la economía, o alguno de sus sectores, a la acción de la autoridad monetaria no es tan ágil como en otros medios, los incentivos han de ser mayores y a veces tan grandes que resultan antisociales, si no contraproducentes.

Es difícil encontrar en las políticas monetarias que se nos han descrito en esta reunión medidas que no tengan el carácter de heroicas. Las situaciones son de normalidad extraordinaria y la política monetaria semineutral, o las situaciones, la política o ambas, de una gran violencia. No parece haber casi términos medios. Los ejemplos que se han presentado en esta reunión de devaluaciones, de modificaciones en los sistemas cambiarios, de restricciones de crédito, de esfuerzos por desarrollar el mercado de capitales, por controlar la dirección del crédito, etc., eran a menudo de un orden que en países desarrollados se consideraría de gran dureza. ¿Se espera demasiado para actuar? Es muy posible que sí, que esa sea parte de la explicación. La inobjetable tesis, expuesta en esta reunión, de que si se actuara a tiempo no harían falta medidas tan drásticas, no evita que subsista en América latina el punto de vista de que las fluctuaciones de nuestras balanzas de pagos, por razones ajenas a nosotros, tienen probabilidades de ser siempre de tal naturaleza que obligarán a adoptar medidas violentas en un sentido y en otro, o bien el punto de vista, paralelo, de que las conmociones políticas, con sus profundas influencias sobre la economía, también actuarán en el mismo sentido.

No puede olvidarse tampoco la escasa confianza de las autoridades de muchos países de América latina en la influencia que puede ejercerse sobre la demanda de mercancías en general, y de importaciones en particular, a través de movimientos **tolerables** del precio del dinero, lo que obliga a actuar a través de su disponibilidad, y esto es siempre más duro, además de poder tener consecuencias de tipo social que sería preferible evitar. Este punto también fue señalado en nuestras discusiones.

Los procesos de inflación han sido más frecuentes, en épocas de paz, en América latina que en los países desarrollados. Salir de ellos ha resultado de una dificultad sin límites. Las experiencias de Argentina, Bolivia y Chile son profundamente aleccionadoras. Las resistencias de los distintos grupos de

presión a absorber siquiera parte del peso del ajuste son extraordinariamente fuertes. Cuando la inflación ha durado muchos años y la ocupación de los factores se ha ajustado a la demanda de bienes de consumo y sobre todo de inversión que crea la inflación, y se quiere acabar con ella, disminuye la demanda de los bienes que la inflación favorecía y también cambia su estructura. Pero es lento el reajuste de la oferta a una estructura de demanda distinta. Si la estabilización ha de producir algún resultado deseable será un aumento de la inversión, lo cual solo puede hacerse a costa del consumo. Pero la gran dificultad está en que, aun suponiendo el caso más favorable de un cambio de las expectativas, el menor consumo y la mayor inversión tendrán una estructura distinta de la que tenían y la estructura de las fuentes de producción no será adecuada a ella.

En un país desarrollado, la diversificación de la producción y del equipo, la capacidad técnica y empresarial, etc., hacen que los ajustes de la producción a los cambios en la estructura de la demanda se realicen con menor dificultad (y así se demostró al terminar la última guerra). Los países subdesarrollados, casi por definición, no pueden hacer lo mismo. Las dificultades económicas y humanas son por ello tanto mayores. La voluntad, en estos casos, de poner fin a la inflación es tan heroica como sería la decisión de iniciarla a sabiendas de que tendrá las consecuencias que ha tenido en algunos países de nuestra área. Nos faltan, desgraciadamente, los elementos básicos necesarios (que quizá pudiéramos englobar bajo el término general de movilidad) para que las expansiones monetarias de determinado grado produzcan una reacción correspondiente de la oferta (por mucha desocupación disfrazada que exista), y los elementos básicos necesarios para poder realizar un ajuste relativamente suave después que la estructura productiva se ha adaptado a satisfacer la distorsionada demanda creada por la inflación. En nuestra reunión hemos tenido ejemplos de las dificultades a que se enfrentan algunos países que se esfuerzan por salir de la espiral inflacionaria y de la dureza de las medidas que se han creído forzados a emplear. En algunos de ellos esas dificultades se han visto aumentadas por otras de balanza de pagos.

La reunión ha visto un documento que sugiere que la respuesta de la economía a la acción del banco central debe ser mayor en los países de América latina que en los desarrollados, basándose esta tesis en la alta velocidad-ingreso del dinero. Dejando de

lado la capacidad de ajuste del dinero, a través de su velocidad, a la expansión y contracción que el banco central provoque, la eficacia de la acción de este no puede medirse por la expansión o contracción del volumen de los medios de pago en un momento dado, sino por los resultados de estos movimientos sobre la economía. (Y no quiero implicar que el ponente no estaría de acuerdo con esta tesis). Un banco central no puede conformarse con el resultado estadístico de que la circulación bajó, o subió, desentendiéndose de los efectos del alza o la baja. No puede siquiera conformarse con el hecho de que la contracción del consumo o la inversión hayan tenido la magnitud exacta que se deseaba, si toda la contracción (o expansión) se produce en un solo sector. Su acción ha de ser tolerable, y lo que es tolerable como promedio, o como total, puede no serlo por sus consecuencias al concentrarse en uno o pocos sectores de la economía. Dos contracciones de la misma magnitud pueden tener consecuencias distintas y la una ser tolerable, por distribuirse su efecto sobre toda la economía más o menos por igual, y la otra no serlo por afectar solo a un sector. Cada economía responde de modo distinto a una contracción (o expansión), y cuanto mayor sea la capacidad de ajuste de los factores, su movilidad, más fácil será repartir el efecto de la contracción y seguir una política que además de ser eficaz sea tolerable. La política eficaz es muy fácil de idear. Debe reconocerse también que en América latina se abusa con frecuencia del argumento de la intolerabilidad y asimismo que en ocasiones las medicinas amargas son las únicas que producen resultados.

He hablado mucho de dificultades. Si dejara aquí mi relatoría quizá quedara la sensación de que ésta ha sido una reunión pesimista y de que yo también lo soy. El tono general y en cierta medida el tema de lo que ha precedido implica rechazar la tesis de que es fácil para un banco central actuar. Pero de ningún modo quisiera ser interpretado en el sentido de que las dificultades son insalvables. Creo que la experiencia de todos los bancos centrales es precisamente la contraria. Todos han hecho mucho y todos también hubieran querido hacer mucho más.

En esta reunión hemos tenido exposiciones de la situación económica de nuestros países y de las tensiones a que se ven sometidos sus bancos centrales y que revelan gran satisfacción, lo cual no quiere decir, sin duda, que no tengan problemas. Pero sobre todo hemos tenido exposiciones de ideas respecto a cómo un banco central podría ayudar al

crecimiento económico, de cómo podría dirigir el sistema bancario para que colaborase más activamente al aumento de la producción. Se ha puesto un énfasis extraordinario en el financiamiento del capital fijo, del equipo de producción, con cierta implicación de condena al crédito de otras clases, especialmente al comercio, una actitud ésta que yo no considero justificada y que alguien en las reuniones calificó de fisiocrática. Pero esto es secundario. Lo importante es que los técnicos de los bancos centrales tienen fe en sus posibilidades de acción y que pueda probarse en multitud de casos, que se han descrito aquí, cómo la acción del banco central fue eficaz. La existencia de una comisión encargada de estudiar nuevas formas de presentar las estadísticas monetarias de manera que sean mejor guía para la formación de política es ya una indicación clara de la fe en las posibilidades de acción. Es lástima, claro, que al banquero central no le esté siempre permitido revelar las cosas que se hicieron fuera de su banco por sugestión suya basada en la experiencia que la banca central le da, o las cosas que por indicación suya no se hicieron, las presiones sobre él que fracasaron y, en general, el mal que su presencia evitó.

La amplitud de las funciones de un banco central puede ser igual en un país desarrollado que en uno subdesarrollado. Pero es más frecuente en los nuestros que en los desarrollados tener que aceptar un número mayor de funciones. Esto puede deberse a razones tan poco filosóficas como el hecho de que el banco central sea el organismo que puede pagar o ya tiene mejores técnicos, o bien puede deberse a que sea un organismo con gran autoridad moral, etc. En los países desarrollados existe una gran resistencia a que el banco central acumule funciones. Esta resistencia es muy explicable, pero, ¿debe un banco central rechazar una función que se sabe importante para la vida económica del país si el público y el gobierno y el banco central mismo saben que es el mejor preparado, en términos relativos, para realizar la función?

Quizá una de las funciones que se consideran más objetables para un banco central es decidir la dirección de las inversiones que exige un plan de desarrollo. Pero ciertos gastos gubernamentales tienen efectos más expansionistas que otros, o dan fruto a más corto o largo plazo. Unos gastos ejercen una presión mayor que otros sobre la balanza de pagos (a la corta o a la larga). ¿No estaría justificado entonces que el banco central tuviera una participación activa en la orientación de las inversiones oficiales?

La actitud del banco central quizá deba consistir en procurar que se le oiga, y que se le oiga en una etapa temprana, antes que las decisiones sean un hecho consumado, en todo aquello que pueda tener una influencia sustancial directa o indirecta sobre los precios o sobre la balanza de pagos; no debe buscar tareas nuevas, pero tampoco debe eludir responsabilidades de importancia nacional, cuando es el más capacitado para asumirlas.

Nuestra reunión también ha puesto de manifiesto, una vez más, que, al menos en América latina, la labor del banquero central no se confina a lo que tradicionalmente se ha llamado política monetaria, sino que cubre un campo mucho más amplio. Cuando se pregunta qué puede hacer un banco central por el desarrollo económico, sería indebidamente limitativo confinarlo al campo de la política monetaria. La posición estratégica en que se encuentra, su familiaridad con la vida económica toda del país, su prestigio y autoridad moral, le permiten colaborar en mucho más de lo que sugiere el término "política monetaria". La pregunta de qué puede hacer la política monetaria por el desarrollo económico, con ser importante en sí, sería aún más pertinente a nuestro medio si se reestructurara en el sentido de qué se puede hacer por el desarrollo económico desde un banco central. Quizás por eso nuestras reuniones son de técnicos de bancos centrales y no de técnicos de banca central.

INFORME DEL RELATOR DE LA COMISION I: LIQUIDEZ BANCARIA Y POLITICA FINANCIERA DE DESARROLLO

RELATOR: DOCTOR HENRY C. WALLICH

Las discusiones de la Comisión I versaron sobre una materia principal: ¿Cuánto crédito a largo plazo deben dar los bancos comerciales?

En general los delegados estuvieron de acuerdo en que es admisible una cierta cantidad de crédito a mediano y largo plazo con base en los depósitos a la vista. Los participantes también estuvieron de acuerdo, en su mayoría, en que cierto volumen de ese crédito ya se está concediendo en una u otra forma, esto es, *de facto* aunque no *de jure*. Sin embargo, hubo diversos puntos de vista sobre la cantidad y las formas del crédito que podría extenderse, e inclusive, sobre su necesidad económica.

Las discusiones se ocuparon principalmente de los siguientes puntos:

1. La liquidez bancaria en sus varios aspectos, incluyendo la volatilidad de los depósitos, la liquidez inherente de los distintos activos y su transferibilidad.
2. El crédito bancario a largo plazo desde un punto de vista económico y legal.
3. Los instrumentos del crédito bancario a largo plazo.
4. La contribución potencial que el sistema bancario podría darle al desarrollo económico.
5. El potencial inflacionario del crédito a largo plazo y su posible efecto adverso sobre la capacidad del banco central para conducir una política monetaria efectiva.

En lo que sigue se resumen los puntos principales de la discusión:

1. ASPECTOS DIVERSOS DE LA LIQUIDEZ BANCARIA

No hubo el menor desacuerdo entre los delegados en cuanto a que el sistema bancario debe mantener en todo tiempo o tener acceso a un grado de liquidez

suficiente para protección, tanto de sus depositantes como de la solidez del sistema monetario. No obstante, hubo diversos puntos de vista en cuanto a la naturaleza e intensidad de exigencias de liquidez a que un sistema moderno bancario podría verse expuesto y en cuanto a las mejores maneras de atenderlas.

a) ESTABILIDAD DE LOS DEPOSITOS

Varios delegados observaron que lo importante para un banco no es la estabilidad de las cuentas individuales de depósitos sino la estabilidad del volumen total de los depósitos. Se arguyó que para la mayoría de los bancos existe un mínimo bastante elevado, el que muy difícilmente bajaría los depósitos. Este sólido cimiento de fondos, según la opinión expresada, constituye la base para préstamos a mediano y a largo plazo. La reunión discutió las varias clases de exigencias de fondos que podrían poner a prueba este supuesto.

I — **Pánicos.** Se observó que los pánicos ya no son la amenaza de antes. Aparte del hecho de que el banco central podría siempre ayudar a un banco que sufriera una corrida, tales sucesos se han hecho menos probables hoy. Una política anticíclica ayuda a precaver depresiones extremas. Muchos bancos han establecido extensos sistemas de sucursales que ofrecen cierta protección contra pánicos locales, y en algunos países, por lo menos, existe el seguro de depósitos. No todos los delegados, sin embargo, se sintieron totalmente tranquilizados sobre el particular. Se llamó la atención hacia las corridas sufridas en el pasado por los bancos y por el total del sistema bancario: Cuba en 1920, Bélgica en 1930, Alemania en 1931, los Estados Unidos en 1932 y 1933. Cada uno de esos pánicos bancarios causó grandes males no solo al mecanismo financiero sino a toda la economía. La experiencia, según estos puntos de vista, muestra que no es prudente correr riesgos, aunque sean pequeños, con el sistema monetario. Si un aumento de los préstamos bancarios arriesgado a largo plazo condujera a iliquidez y

pérdidas, ese solo hecho podría precipitar pánicos. También se observó que cuando es mucha la confianza en la invulnerabilidad del sistema del crédito bancario, ese simple hecho tiende a aumentar el grado del riesgo. Alguna duda se expresó relativamente a la voluntad y la capacidad de los bancos centrales para proteger contra corridas de fondos a los bancos en todas las circunstancias. (Véase más adelante).

II — Disminución cíclica de depósitos. Se anotó que, en algunos casos, las dificultades bancarias surgen de una contracción general de los depósitos en toda la extensión de la economía más bien que de corridas de fondos en bancos individuales. Este prospecto, empero, no pareció ser considerado por los delegados como obstáculo importante para los préstamos a término. Se estimó peligro pequeño el de una contracción importante del suministro de moneda, dado el hecho de que el patrón de oro ha sido abandonado en muchas partes. La actual política central bancaria tiene más posibilidades de llevar a la inflación que a la contracción. Si, por lo demás, ocurriera una reducción gradual, podría atenderse a ella por los bancos con tal de que su cartera de préstamos a plazo estuviera escalonada en cuanto a vencimiento o sujeta a amortización periódica.

III — Pérdida gradual de depósitos por bancos individuales. Se dijo que una mayor necesidad de fondos podría surgir en casos en que los bancos individuales tiendan a perder depósitos gradualmente. Ello podría suceder como resultado de cambios de estructura de la economía regional, falta de administración agresiva, y demás. Tampoco este prospecto pareció preocupar a los delegados. Se opinó que en países cuyo sistema bancario está formado por grandes bancos, esas mutaciones en la posición relativa de los bancos probablemente se producirían muy despacio. Caso de que un banco individual se quedase atrás, su debilidad se causaría más probablemente por una carencia de crecimiento positivo que por una reducción positiva de depósitos. Una cartera adecuadamente escalonada y amortizable ayudaría, empero, a los bancos a solventar este problema.

IV — Datos sobre la estabilidad de los depósitos. Algunos delegados expresaron la suposición de que los depósitos de ahorro no son tan estables como se supone frecuentemente. Sin duda su rotación es más lenta. Pero durante un ciclo económico se ha visto a veces que su importe sumado es menos estable

que el de los depósitos a la orden. Por lo tanto, la suposición de que los depósitos de ahorro constituyen una base segura para préstamos a plazo en tanto que los depósitos a la orden no la constituyen, se sometió a un escrutinio. Se observó que hay necesidad de datos sobre comportamiento cíclico y a largo término de los varios tipos de depósitos en los bancos individuales lo mismo que en el sistema bancario.

V — Adquisición de nuevos activos. Se anotó que una necesidad de fondos líquidos surge a menudo del pedido de nuevos préstamos, a los bancos, o de las oportunidades de comprar valores o de hacer nuevos préstamos a tasas de interés más favorables. Se señaló que muy frecuentemente pueden perverse las nuevas solicitudes de préstamos, por ejemplo en el caso de necesidades estacionales de antiguos clientes. Consecuencialmente, un banco bien manejado puede establecer sus planes de liquidez.

Se reconoció el peligro de que un banco no pudiera, por falta de liquidez, aprovecharse de un aumento de las tasas de interés, como recientemente había sucedido en Estados Unidos. Esto fue considerado como un problema serio por algunos delegados. Caso de que algunos bancos pudieran aprovechar tales oportunidades, podrían pagar intereses más altos sobre los depósitos y quitarles clientes a los bancos de menor liquidez.

Por otro lado, se observó que al bajar las tasas de interés, los bancos se beneficiarían sobre sus inversiones a plazo mayor. El empleo de vencimientos escalonados y de amortizaciones periódicas se señaló una vez más como la defensa contra la falta de liquidez en tales circunstancias. Algunos delegados anotaron, sin embargo, que en los Estados Unidos el alza reciente de las tasas de interés había congelado muchos bancos con activos a largo plazo, de las que seguramente se habrán arrepentido.

b) LIQUIDEZ INHERENTE

I — Préstamos de liquidación automática. La teoría tradicional del crédito bancario comercial, la "real bills doctrine" (1) fue puesta de lado por la mayoría de los delegados. Con contadas excepciones parecieron de acuerdo en que esa doctrina omite distinguir entre la liquidez de un banco individual y la liquidez del conjunto de la economía. Se anotó

(1) La doctrina según la cual los bancos solo deberían descontar letras de cambio que respaldaran operaciones comerciales reales. (Nota del Relator).

que muchos procesos económicos son continuos, y que no podrían liquidarse. Tenencias de inventarios, materiales en tránsito, almacenados o en curso de manufactura, forman parte del equipo permanente económico.

Algunos delegados dedujeron de estas premisas que no se justifica la financiación a corto plazo de tales procesos. No obstante, contra este punto de vista se suscitaron varias objeciones. Los inventarios, después de todo, fluctúan cíclicamente. Algunos procesos económicos son estacionales y exigen una financiación a corto plazo. Las operaciones de firmas individuales no son necesariamente permanentes; por ejemplo, una firma podría reducir el volumen de sus negocios o salirse de ellos aun cuando la actividad económica a que se dedica fuera mantenida por otras firmas. Como un hecho de práctica, hay que reconocer que una gran parte de la demanda total de crédito es de crédito a corto plazo.

Por tanto, pareció justa la conclusión de que una considerable cuantía de crédito a corto plazo se justifica económicamente. Podría planearse dentro de las necesidades de liquidez de cada banco el ritmo de creación y amortización de ese crédito. Hasta ese punto tiene cierta defensa la "real bills doctrine", pero la forzosa cancelación de créditos a corto plazo no se considera como fuente adecuada de la liquidez bancaria.

En la discusión de la "real bills doctrine", "doctrina de los pagarés efectivos", se expresa la duda de que alguna vez se la hubiera aplicado en su forma pura. Algunos delegados creen que inclusive en Inglaterra, donde se le da más apoyo, ha sido desatendida desde el comienzo. En los Estados Unidos y en la América Latina ha recibido adhesión aparente y sin duda impidió, por lo menos hasta hace poco, que se reconocieran los préstamos a largo plazo como una utilización adecuada de los fondos de los bancos comerciales. Pero en la opinión de muchos delegados muy a menudo se ha desatendido en la práctica.

II — Carteras escalonadas. Se dio mucha atención a la liquidez inherente a una cartera bien distribuida mediante préstamos escalonados, de modo que una suma igual llegue a su vencimiento periódicamente, y por amortización periódica de los mismos, puede mejorarse considerablemente la liquidez de una cartera a largo plazo. Se anotó, sin embargo, que la liquidez de una cartera uniformemente escalonada no se aumenta adicionándole la provisión de

amortizaciones periódicas de los préstamos. En otras palabras, una cartera uniformemente escalonada de préstamos a 10 años tendría un promedio de vencimiento de 5 años ya sea que los préstamos individuales se amorticen o no. La amortización solamente serviría para mejorar la calidad de los préstamos individuales. La liquidez de tal cartera, se observó además, no obraría de modo tan favorable en caso de que se incrementara continuamente o si la distribución de vencimientos se desorganizara a causa de fluctuaciones cíclicas. No obstante, hubo acuerdo en que esta forma de liquidez es lo bastante importante para que se la considere como una categoría especial de liquidez, a la que se le da a veces el nombre de ingreso anticipado. La llave de esta técnica es el engranaje de los pagos de amortización con el ingreso producido por los préstamos. Tales préstamos son de liquidación automática, no por venta de activos que los sustentan sino por su renta. También se subrayó que el planeamiento anticipado de parte del banco y del prestatario que requiere este tipo de préstamo podría servir para la estabilidad de la economía en general y contribuir a prevenir mayores fluctuaciones imprevistas de la liquidez.

c) TRANSFERIBILIDAD

Parecieron los participantes estar de acuerdo en que la transferibilidad de los activos representa la principal fuente de liquidez. Como lo expresó uno de ellos, la liquidez funcional es más importante que la liquidez inherente. Se consideraron dos casos de transferibilidad: 1) entre los tenedores de activos que no sean institutos oficiales, esto es, dentro del sector privado de los mercados monetarios y de capitales, y 2) entre el sector privado y los institutos oficiales, principal y a veces exclusivamente, el banco central.

Las transferencias fuera del banco central. Hubo general acuerdo en que la capacidad de transferencias que existe fuera del banco central depende del desarrollo de los mercados monetarios y de capitales. En cuanto a los Estados Unidos, se presentaron datos indicativos de una variedad de tipos de inversionistas, de instrumentos de crédito y de facilidades para transferir estos instrumentos en el mercado. Se puso en claro que los préstamos a plazo de los bancos no son negociables como tales. Pero puesto que los préstamos a plazo representan solo una pequeña parte del total de activos en el mercado, y puesto que los bancos poseen cuantiosas tenencias de valores públicos, no se ven grandes proporciones

al problema de la liquidez de los préstamos a plazo. También se informó que hipotecas estandarizadas, cuando están aseguradas por entidades gubernamentales, pueden negociarse fácilmente en los Estados Unidos.

Varios delegados señalaron que la capacidad de transferencia en el mercado tiene la ventaja de evitar una expansión del crédito de la banca central. Asimismo hubo acuerdo en que la posibilidad de préstamos a término de los bancos depende en buena parte del desarrollo de los mercados monetario y de capitales.

III—Transferencias al banco central y a otros institutos oficiales. Las transferencias de activos al banco central y a otros institutos oficiales podrían, según se anotó, tomar la forma de redescuentos, de préstamos tomados con garantía de activos elegibles, o de compras en el mercado hechas por el banco central. Hasta dónde puedan ir estas operaciones depende en primer lugar de los poderes legales del banco central (véase abajo).

Segundo, la transferencia al banco central depende de la solidez de los activos de que se trate. Varios delegados acentuaron que la solidez es prerequisite esencial cuando los bancos buscan el banco central como fuente de liquidez. Se señaló que la suposición de que en una crisis el banco central aceptaría todos y cualesquiera activos podría resultar una ilusión.

Finalmente, la disposición del banco central a suministrar liquidez tendría que depender de su política monetaria. Una fuerte inyección de liquidez podría tener consecuencias inflacionarias (véase adelante). Si el valor de activos a largo plazo ha bajado en el mercado debido a un alza de las tasas de interés, no podría presuponerse que el banco central estuviera listo a caucionar los bancos que se vieran inmovilizados por la posesión de tales activos. El alza del interés podría ser parte de una política restrictiva del banco central. En ese caso, el banco central estaría rompiendo su propia política si suministrara liquidez.

a) CONCLUSION

Algunos delegados anotaron que todavía es baja la liquidez en los mercados monetario y de capitales de Latino América. Son mercados estrechos generalmente. Siendo allí grande la velocidad de la moneda, queda poco margen para la flexibilidad. Está a menudo limitada la capacidad del banco central

para suministrar liquidez, legal y prácticamente. El peligro siempre actual de repercusiones del extranjero puede al mismo tiempo causar demandas inesperadas sobre una liquidez ya restringida.

La opinión general fue que un alto grado de liquidez es deseable, salvo factores en contrario. La iliquidez es uno de los grandes obstáculos al desarrollo de mercados de valores más amplios. Hace tímidos a prestamistas e inversionistas, en tanto que la liquidez reduce el riesgo y estimula la inversión. También se señaló, sin embargo, que el exceso de liquidez es un peligro, que podría amenazar seriamente la estabilidad de precios y la balanza de pagos.

2. OTROS PROBLEMAS DE LOS PRESTAMOS A PLAZO

Aparte de la cuestión básica de la liquidez, los participantes discutieron algunos otros problemas relacionados con el crédito bancario a mediano y a largo plazo, entre ellos principalmente: a) la urgencia de tal crédito; b) su orientación; c) los poderes legales de los bancos comerciales y centrales; d) los riesgos involucrados; e) la relación entre los bancos y sus clientes, y f) la actitud de los banqueros comerciales en materia de préstamos a plazo.

a) LA URGENCIA DE CREDITO A LARGO PLAZO

La mayoría de los delegados pareció dar por sentado que existe una gran urgencia de crédito a largo plazo en los países latinoamericanos y que no se atiende adecuadamente a esa necesidad. Algunos delegados parecieron identificar el crédito a largo plazo con las inversiones de desarrollo. Algunos hablaron de crédito productivo en oposición a crédito improductivo, sugiriendo que el crédito a largo plazo es productivo, en tanto que una buena parte del crédito a corto plazo es improductiva.

Otros señalaron que todas las formas de actividad económica son productivas mientras armonizan con las necesidades de la economía. Cualquier actividad, inclusive una de desarrollo, podría llevarse a un punto que la hiciera improductiva.

Se oyeron algunas opiniones contrarias en cuanto a la urgencia de las necesidades de crédito a largo plazo. Estos delegados argumentaron que no era grande en Latino América la cantidad aceptable pa-

ra los bancos de crédito industrial a largo plazo. Sin duda existen muchas firmas que desean ese crédito. Un análisis de su posición podría mostrar, sin embargo, que lo que realmente necesitan no es crédito bancario sino más capital responsable. Al investigarlas, se encontraría que muchas firmas en demanda de crédito no merecen ninguna clase de financiación, vistos su manejo y sus prospectos económicos.

Se observó además que el grado de necesidad de crédito a largo plazo concedido por bancos comerciales dependía de la existencia de otras facilidades de crédito a largo plazo. Desgraciadamente, allí donde eran menores las fuentes alternativas y era por lo tanto mayor la necesidad de crédito bancario a largo plazo, la posibilidad de esos préstamos disminuía generalmente. Se señaló que en los Estados Unidos, la práctica de préstamos a plazo por los bancos comerciales se ha desarrollado no principalmente en respuesta a las necesidades de los solicitantes, sino por el ansia de los bancos de encontrar nuevas salidas al crédito durante la depresión de los treinta, cuando habían acumulado exceso de reservas.

Finalmente, varios participantes señalaron una vez más que ya existe en Latino América un volumen considerable de créditos bancarios a mediano y a largo plazo, en la forma de préstamos a corto plazo que se renuevan periódicamente. Buena parte de cualesquiera préstamos a largo plazo que pudieran hacerse, representaría simplemente que crédito a largo plazo de facto se convertiría en crédito de jure. Como lo expresó uno de los participantes, ello significaría acabar con el paralelismo ostensible entre los plazos de activos y pasivos, sin cambiar las realidades básicas. Los participantes parecieron pensar que tal legitimación de la realidad sería deseable.

b) ORIENTACION DE CREDITO

En consecuencia, muchos participantes subrayaron que lo que cuenta para el desarrollo no es tanto el plazo del crédito cuanto su orientación. Algunos parecieron convencidos de que el crédito a largo plazo, en caso de que se le autorice, debe canalizarse hacia objetivos deseables a fin de que se justifique. Se mencionó generalmente el banco central como la institución llamada a hacerse cargo de esta canalización. Se sugirieron varias clases de controles

selectivos, incluyendo las facilidades de redescuento de diversas clases de créditos a largo plazo y tasas preferenciales de redescuento.

Empero, se expresaron dudas por varios participantes en cuanto a la efectividad de tales intentos de canalizar el crédito. Se señaló que los fondos pedidos en préstamo para un propósito determinado podría derivarlo a menudo el prestatario hacia finalidades distintas. Y lo que es más importante, los bancos podrían emplear fondos obtenidos por el redescuento de créditos de desarrollo en créditos totalmente diferentes. Esto podría suceder especialmente cuando el volumen de documentos redescontables en poder de un banco excedía la cuota de redescuento de ese banco. En los Estados Unidos, la Reserva Federal se había enterado desde el comienzo de que no había una relación definida entre la clase de instrumentos que se le ofrecían y la utilización que los bancos le daban a su producido. Además, una vez que el crédito de la Reserva Federal entraba a las reservas del sistema bancario y se convertía en base de préstamos de otros bancos, ya no era posible controlar la dirección en que se utilizaba.

Se pensó que los bancos centrales latinoamericanos encontrarían un problema semejante una vez que sus bancos comerciales acumularan una cartera llena de activos redescontables. Se observó que en tales condiciones la única manera de canalizar el crédito sería estudiar la composición de las carteras de préstamos de los bancos prestamistas. Esto haría posible sancionar o recompensar a los bancos mediante el tipo de redescuento aplicable, según la naturaleza de los préstamos concedidos por ellos.

e) LOS PODERES LEGALES

DE LOS BANCOS COMERCIALES Y CENTRALES

Se anotó en las reuniones que no existe información sumaria fácilmente obtenible sobre los poderes legales de los bancos comerciales para comprometerse en financiaciones a largo plazo y de los bancos centrales para refinanciar tales créditos. Algunos participantes adoptaron el punto de vista de que tales poderes son bastante restringidos en algunos de los países latinoamericanos. La "tradición Kemmerer", surgida de la filosofía británica y la de los comienzos de la Reserva Federal, se citó como un ejemplo. Generalmente se aceptó, sin embargo, que esas reglas no se obedecen siempre en la práctica.

Representantes de varios países indicaron, sin embargo, que sus legislaciones respectivas no son en lo general tan restrictivas y podrían inclusive calificarse de generosas. Se informó que en Colombia ciertos préstamos a mediano y a corto plazo fueron hechos elegibles recientemente para redescuento en el banco central. Estos préstamos se relacionan con una diversidad de actividades de desarrollo. En Cuba los bancos comerciales han sido vigorosamente estimulados a comprar valores gubernamentales y a entrar en otras formas de financiación a largo plazo. La legislación del Ecuador no es indebidamente restrictiva según la descripción que se hizo de ella. Se dijo que en los Estados Unidos existe considerable libertad para hacer préstamos bancarios a largo plazo, aunque los préstamos por hipotecas de propiedad raíz tienen restricciones legales. Los poderes de redescuento de la Reserva Federal se ampliaron mucho en 1935, cuando se autorizó a los bancos de la Reserva Federal a prestar sobre cualesquiera instrumentos de crédito que hallaran satisfactorios.

Algunos participantes pusieron en duda la necesidad de restricciones legales sobre el plazo u otros aspectos de los préstamos bancarios. Señalaron que los banqueros habitualmente conocen su negocio y son perfectamente capaces de protegerse ellos mismos. Se observó por otro lado que la legislación bancaria no se dicta para los muchos buenos banqueros, sino para la pequeña minoría que pudiera ser demasiado optimista o descuidada. No obstante, si faltaran las limitaciones legales, la competencia podría forzar inclusive a banqueros conservadores a adoptar prácticas que más tarde podrían comprobarse erróneas.

Solo unos pocos participantes hicieron sugerencias concretas sobre la naturaleza y el volumen de los préstamos a plazo que podrían autorizarse a los bancos. Las condiciones difieren de país a país, y hubo conformidad en que esto impedía el establecimiento de reglas generales. Se señaló por otro lado, que en cada país separado le correspondería ya sea a la legislatura, al banco central o a la Superintendencia Bancaria, según el caso, formarse su propio criterio en cuanto al procedimiento adecuado. El problema de establecer plazos y porcentajes específicos no podría eludirse indefinidamente. Uno de los participantes sugirió que a efecto de acomodar la legislación a la realidad, un máximo de tres años debería fijarse a los préstamos bancarios en general. Otros parecieron pensar que cierta cuantía de préstamos podría hacerse sin peligro a plazos mucho

más largos, como lo mostraba la experiencia de los Estados Unidos. También se sugirió que los préstamos a plazo se limitaran al 30 por ciento de los depósitos a la vista además de la totalidad de los depósitos a término y de ahorros y de los fondos de capital no absorbidos por otros activos no realizables.

En la esfera de la legislación sobre bancos centrales, se sugirió de parte de algunos representantes, la eliminación de los requisitos de elegibilidad. Estos ampliados poderes de los bancos centrales tendrían que usarse por supuesto prudentemente, dentro de los límites permitidos por las circunstancias monetarias y cambiarias existentes. Se observó que tales poderes son deseables inclusive para bancos centrales que generalmente no tienen la intención de utilizarlos. En caso de crisis bancaria, la falta de amplios poderes de redescuento y de préstamo podría traer graves consecuencias. Se dieron como ejemplos, la crisis bancaria belga de 1930 y la crisis norteamericana de 1932-33.

d) RIESGOS

Fuera del riesgo de liquidez arriba mencionado, la Comisión discutió los riesgos crediticios inherentes a los préstamos a largo plazo y el riesgo en el mercado de capitales que resulta de fluctuaciones de las tasas de interés.

I. Riesgo crediticio— Pareció haber conformidad general en que los riesgos del crédito a largo plazo son más difíciles de estimar que los del crédito a corto plazo, y, en igualdad de circunstancias, implican mayores riesgos. Sin salirse de este reconocimiento general, algunos participantes señalaron factores que podrían compensar por lo menos en parte este defecto de los préstamos a largo plazo. Los bancos podrían protegerse ellos mismos hasta cierto punto cargando tasas más elevadas, acumulando reservas contra pérdidas y aprovechándose de sobranes de pérdidas en conexión con sus obligaciones tributarias. Más adelante se argumentó que los grandes bancos podrían diversificar sus carteras, que los préstamos podrían otorgarse por términos relativamente menos extensos gracias a la obsolescencia rápida de los equipos en esta época de progreso, que la amortización periódica mejoraba la seguridad de los préstamos, y que se reduciría el riesgo mediante la escogencia de deudores antiguos y bien establecidos. Además, se agregó que también los préstamos a corto plazo no son siempre seguros, especialmente cuando los afianzan materias primas

percederas o cuyos precios fluctúan ampliamente; que los préstamos a plazo podrían sostenerse mejor durante las depresiones cuando los préstamos a corto plazo llegaran a comprobarse como no realizables; y que los préstamos a corto plazo concedidos en el entendimiento de que serían renovados ofrecen una engañosa apariencia de liquidez. La experiencia de países como los Estados Unidos, Alemania y Bélgica muestra que los préstamos a plazo podrían ser satisfactorios si se les conduce con prudencia, aunque las crisis alemana y belga indicaron también los peligros del exceso de optimismo en la financiación a largo plazo.

Varios participantes señalaron que el problema es desarrollar técnicas adecuadas y una acumulación de experiencias sobre los préstamos a plazo. También se hizo referencia ocasional a la importancia de que el capital bancario sea adecuado para asumir mayores riesgos.

II. Riesgos del tipo de interés — Se observó que las fluctuaciones en las tasas de interés, además de crear los problemas de liquidez anotados antes, constituyen también un riesgo con respecto a la solvencia, en la extensión en que los bancos poseen valores negociables. Los puntos que se subrayaron a este respecto en las reuniones fueron el tratamiento de las pérdidas ya sean realizadas o no, en los balances o en la revisión bancaria. Se señaló que en lo que concierne a pérdidas no realizadas, no existe razón para despreciar en los balances activos inherentemente sólidos únicamente porque su tasa de capitalización ha cambiado. En los Estados Unidos, los revisores bancarios permiten a los bancos contabilizar bonos de alta calidad por su valor de costo, aunque sea inferior su cotización en el mercado. En lo que toca a préstamos a plazo, que desde luego no tienen cotización en el mercado, se observó que los bancos podrían protegerse ellos mismos fijando de antemano una tasa en aumento periódico para responder de los aumentos potenciales en las tasas de interés en el futuro. Alternativamente, la tasa podría hacerse flexible ligándola a una determinada tasa del mercado como la tasa de redescuento o la tasa que rige para los préstamos de mejor garantía.

e) RELACIONES ESTRECHAS ENTRE EL BANCO Y EL CLIENTE

Varios participantes anotaron que los préstamos a plazo pueden establecer relaciones especialmente estrechas entre el banco y el cliente. Esto parece

ventajoso, en cuanto ayuda al banco a conocer a su clientela. Tal conocimiento haría el crédito menos peligroso y le permitiría al banco ayudar al cliente más efectivamente con crédito, consejos, y otros servicios.

Por otro lado, algunos participantes vieron peligros en esas relaciones estrechas. Si los negocios bancarios se involucran demasiado con los del cliente, podrían sufrir la calidad del criterio bancario y la seguridad de sus préstamos. Especialmente, esto podría suceder si el banco también posee acciones de la firma prestataria. Una importante empresa industrial podría en esta forma llegar a dominar el banco. Se citaron los casos de Alemania y Bélgica como ejemplos de relaciones anormalmente estrechas entre el banquero y el cliente. Se observó que en la América Latina, donde los bancos muchas veces son grandes en relación con los prestatarios, este peligro parece menos agudo. Por otro lado, se vio la posibilidad de que el control bancario de un grupo de empresas pudiera conducir a la formación de monopolios.

f) LA ACTITUD DE LOS BANQUEROS

Pareció muy extendida la opinión de que los banqueros preferían los préstamos a corto plazo en vez de los de a largo plazo. Se sometieron diversas hipótesis para explicar esta parcialidad. Una de las hipótesis fue que las preferencias de los banqueros se guiaban primordialmente por la redescontabilidad de los préstamos. Muy a menudo esto crea una decidida parcialidad en favor de préstamos comerciales a corto plazo. Sin embargo, ello podría contrarrestarse si se limitara la tasa de interés pagadera en instrumentos redescontables, como es el caso en Colombia.

Algunos delegados pensaron que los préstamos a corto plazo son frecuentemente más lucrativos que los préstamos a largo plazo. Aunque la tasa nominal de interés pudiera ser más alta en los préstamos a largo plazo, varios cargos conectados con la renovación de los préstamos a corto plazo podría hacer mayor su utilidad total. Se notó que la ventaja en las ganancias por préstamos a corto plazo podría hacerse especialmente importante si las autoridades monetarias trataran de mantener las tasas de interés en préstamos a largo plazo o en bonos por debajo de su nivel económico en el supuesto interés del desarrollo económico.

Una razón muy importante de la preferencia de los banqueros por los préstamos a corto plazo fue, según se observó, su temor a la falta de liquidez y a las pérdidas, y también la tradición general favorable al crédito comercial a corto plazo. Inclusive en Alemania, donde tradicionalmente los bancos se han comprometido en financiaciones a mediano y a largo plazo, se dice que los banqueros hoy están tomando posición en contra de esta práctica y esforzándose por adoptar los patrones británicos de crédito comercial. En los Estados Unidos, la práctica de préstamos a plazo parece bien establecida. Se anotó, sin embargo, que fue necesario mucho tiempo, además de la presión de excesivas reservas y de legislación favorable, para popularizar esta práctica.

Se hicieron varias sugerencias acerca de cómo se podría superar esta actitud de los banqueros. La más prometedora aproximación pareció ser la de una ampliación de los poderes de redescuento del banco central, junto con un desarrollo gradual del mercado de capitales. Se notó que en determinado país la renuencia de algunos banqueros a comprar valores gubernamentales ha sido dominada no solo suministrándoles una elevada liquidez sino también discriminando contra los bancos recalitrantes en la distribución de depósitos oficiales y en los permisos para abrir nuevas sucursales. Se suscitaron algunas interrogaciones en cuanto a estos métodos. Se señaló en defensa de ellos que algunos de los bonos de que se trata estaban vendiéndose por encima de su valor nominal. Por lo tanto, no se pedía a los bancos que hicieran una inversión improductiva, como en otras partes ha sucedido a veces. Se indicó que la alternativa a la compra de bonos por los bancos comerciales teóricamente sería la de su adquisición por el banco central. En ese caso, el banco central trataría probablemente de absorber el consecuencial exceso de las reservas de los bancos aumentando los encajes obligatorios. El resultado neto, en este caso alternativo, sería que el ingreso de los bonos lo ganaría el banco central en vez de ganarlo los bancos comerciales.

En conexión con la estipulación de liquidez de los bonos gubernamentales a fin de vencer la resistencia de los banqueros, se hizo también una breve referencia a la práctica de algunos bancos centrales de estabilizar a la par esos valores. Se señaló que esta práctica envuelve grandes peligros para la estabilidad monetaria y de la balanza de pagos. Los tenedores estarían recibiendo una alta tasa de interés sobre lo que virtualmente equivaldría a depósitos a la orden. Se puso en duda la justificación

permanente de esta práctica como medio de crear un mercado de capital.

3. INSTRUMENTOS DE CREDITO BANCARIO COMERCIAL A LARGO PLAZO

Se discutieron por la Comisión tres instrumentos principales por cuyo medio los bancos comerciales podrían suministrar fondos a largo plazo: a) préstamos a plazo; b) bonos; c) acciones ordinarias.

PRESTAMOS A PLAZO

Definidos como los que tienen un vencimiento de más de un año, se dijo de los préstamos a plazo que tienen diversas ventajas especiales sobre otros instrumentos a largo plazo. Ellos permiten amoldar el contrato de préstamos a los deseos del banco y del cliente. También permiten una supervisión por el banco del prestatario, más estricta de la que sería posible en el caso de una emisión de bonos. Finalmente, los préstamos a plazo implican una relación estrecha con el cliente que puede traer ingreso adicional por depósitos y por servicios conexos.

Desde el punto de vista del prestatario los préstamos a plazo tienen la ventaja de evitar el costo frecuentemente considerable de suscripción (underwriting). En los países en que es obligatorio publicar datos detallados en conexión con emisiones públicas, esta necesidad podría igualmente evitarse mediante préstamos a plazo. Se dijo que para pequeños prestatarios, que en realidad no tienen acceso al mercado de valores aun en países altamente desarrollados, los préstamos a plazo son el único medio práctico de obtener fondos a largo plazo, aparte de financiaciones por aumento del capital responsable.

b) BONOS

Se dijo que la ventaja del financiamiento de bonos, desde el punto de vista del prestamista, es la mayor liquidez que ofrecen. Sin embargo, se notó que en el caso de muy grandes tenencias una venta rápida podría ser imposible aun en mercados bien desarrollados. Se señaló que en mercados no desarrollados de capital las emisiones de bonos serían totalmente impracticables.

Se dijo que una posible desventaja de los bonos es la falta de derecho a voto. Sin embargo, se expresó que desde el punto de vista del prestatario aquello constituía un posible aliciente para la financiación por bonos.

e) ACCIONES COMUNES

La cuestión de si debería autorizarse a los bancos a poseer acciones comunes suscitó la exposición de diversos puntos de vista entre los participantes. Se anotó que de acuerdo con la tradición inglesa y norteamericana, la mayoría de países latinoamericanos no permiten que sus bancos posean acciones. Esta práctica se puso en contraste con la legislación belga y alemana que permiten inversiones de bolsa a los bancos comerciales. Esas inversiones, en opinión de varios participantes, habían acelerado el desarrollo de la industria belga y alemana.

Se anotó, sin embargo, que la importancia cuantitativa de las compras bancarias de acciones comunes fue pequeña en aquellos países. Se dijo que su importancia principal había sido cualitativa. Los bancos alemanes y belgas intervinieron activamente en la creación de nuevas empresas. Las financiaron hasta que sus títulos se hicieron atractivos para los inversionistas. Entonces los emitieron al público creándoles un mercado. Es en estos servicios donde debería buscarse el papel principal de los bancos belgas y alemanes.

Se adelantó la sugestión de que debería permitirse a los bancos latinoamericanos ejecutar servicios parecidos. Actualmente, la suscripción ("underwriting") de valores es probablemente la menos desarrollada de las técnicas financieras en latinoamérica; no existe inclusive un término correcto español para expresarla. Empero, se sugirió que estas actividades deberían limitarse estrictamente por la ley de modo que los bancos no incurrieran en riesgos innecesarios. Particularmente, el lapso durante el cual el banco podría tener acciones por encima de cantidades muy modestas debería quedar limitado a unos pocos años, a fin de prevenir que los bancos se conviertan en compañías de inversión.

Se expresaron diversas opiniones en cuanto al grado de riesgo que implica la tenencia de acciones comunes. Algunos participantes dijeron que una cartera diversificada de valores bien establecidos presuponia riesgos menores que la tenencia de emisiones nuevas de éxito dudoso. De otro lado se observó, a la luz de la experiencia bursátil de Argentina, Colombia y los Estados Unidos, que las acciones aun de las empresas mejor establecidas están todavía sujetas a grandes fluctuaciones. Se sugirió que en los países latinoamericanos, donde el mercado de acciones es muy estrecho, las compras bancarias podrían llevar a una mayor estabilidad. La experiencia de los Estados Unidos en cuanto a las com-

pras hechas por fondos de retiro y jubilación pareció apoyar en cierto modo esta tesis, pero no lo suficientemente para autorizar la esperanza de que se pudiera encontrar algo parecido a una estabilidad efectiva para las acciones ordinarias.

4. LA CONTRIBUCION DEL SISTEMA BANCARIO

a) CONTRIBUCION CUANTITATIVA

Uno de los documentos sometidos a la Comisión llegó a una conclusión bastante negativa de la contribución cuantitativa que la expansión del crédito bancario podría darle al volumen de inversiones en el desarrollo económico. A esta conclusión se llegó sobre la base de que en la mayoría de los países en desarrollo el volumen del medio circulante es pequeño en relación con el ingreso nacional, y que su crecimiento no inflacionario, si se mantienen iguales los demás factores, no podría avanzar más rápidamente que el ingreso nacional. Se mostró así que la cuantía de inversión que pudiera financiarse con la creación de dinero sería muy pequeña en relación con el ingreso nacional.

Fue reconocida por la mayoría de los participantes la validez de esta proposición. En el hecho, se vio en ella la confirmación de un punto de vista anteriormente aceptado. No obstante, se le notaron algunas excepciones.

Primero, ante factores de producción ociosos que podían movilizarse fácilmente, se consideró posible la creación en mayor escala de moneda no inflacionaria. Está admitido que esa condición puede existir más fácilmente en países industrializados que en economías de exportación.

Segundo, en países que contienen un sector no monetario, la integración de ese sector en el mercado económico permitiría la absorción de incrementos del medio circulante superiores al crecimiento del ingreso. Se señaló, sin embargo, que eso solo sucede cuando el crecimiento estadístico del ingreso no se derivó precisamente de la integración de un sector no monetario antes no incluido en las estadísticas de ingreso.

Tercero, se anotó de conformidad con el documento arriba referido, que el bajo estado de liquidez y la alta velocidad de la circulación reinantes en los países menos desarrollados podrían permitir

un crecimiento del medio circulante más rápido que el crecimiento del ingreso nacional. Esto ocurriría a medida que el deseo de mayor liquidez característico de economías más adelantadas se impusiera a las economías en desarrollo y detuviera la velocidad de la circulación. Varios de los participantes señalaron, sin embargo, que cualquier esfuerzo para activar el crecimiento del medio circulante más allá de su tasa natural conduciría a la inflación. Esa inflación, a su turno, reduciría el deseo de mantener una cuantía mayor de dinero relativamente a las transacciones. Solo en condiciones de estabilidad podría el crédito bancario hacer esta contribución excepcional al desarrollo.

Finalmente, se anotó por varios de los participantes que el valor de este análisis no está en que pudiera dar alguna orientación a una política monetaria a corto plazo. Empero, sí contribuye a la crítica de ciertos planes de desarrollo a largo plazo que confían en fuertes aumentos del medio circulante como forma de financiación.

b) CONTRIBUCION CUALITATIVA

Varios de los participantes señalaron que la contribución del sistema bancario al desenvolvimiento económico es primordialmente de género cualitativo. Aunque no podía crear sin peligro grandes cuantías de crédito, el sistema bancario es un instrumento poderoso para canalizar el crédito hacia utilidades deseables. El papel del control selectivo, a que se hizo referencia arriba, se mencionó nuevamente en conexión con esto. Otra posibilidad, ejemplificada por el caso de Alemania, se vio en la formación de ahorros por el estado, tomados de ingresos de impuestos, y su distribución a lo largo de la economía por intermedio del sistema bancario.

Otro servicio importante es el estímulo a la formación de nuevas empresas y la creación de un mercado de valores, siguiendo las líneas de los bancos belgas y alemanes mencionadas antes. Se vieron contribuciones adicionales en la provisión de facilidades efectivas de pago, la ubicación conveniente de sucursales, la educación del público en la costumbre del ahorro, y el establecimiento de departamentos de fideicomiso que comprarían valores y ampliarían el mercado de valores.

Finalmente, se sugirió que los bancos podían establecer entidades afiliadas en forma de "financieras", especializadas en créditos a largo plazo. Se

pensó que, por causa de su propia experiencia, los bancos estarían especialmente capacitados para guiar estas nuevas instituciones. Por otro lado, se observó que tales arreglos podían llevar a una gran concentración de poder financiero. Se agregó que en los Estados Unidos la experiencia en el pasado de bancos comerciales con sus compañías afiliadas que suscribían valores había sido muy desfavorable y que los bancos se habían visto obligados por ley a desconectarse de esas entidades.

5. INFLACION Y POLITICA MONETARIA

Tres problemas en conexión con el crédito bancario a largo plazo despertaron especial interés entre los participantes: a) el temor de que los préstamos a plazo podían minar la capacidad del banco central de contraer el crédito cíclicamente; b) la posibilidad de que el suministro de liquidez por el banco central pudiera comprobarse inflacionario; y c) el peligro de que los préstamos bancarios a largo plazo pudieran por sí mismos llevar a la inflación.

a) EL IMPACTO DE LOS PRESTAMOS A LARGO PLAZO SOBRE EL CONTROL CREDITICIO

Se les recordó a los participantes que uno de los principales argumentos de la escuela de crédito comercial bancario ha sido la fácil contractibilidad de tal crédito en épocas de presión sobre la balanza de pagos. Si los bancos llegaran a verse fuertemente comprometidos en créditos a largo plazo, ¿podía sufrir esta contractibilidad hasta el punto en que se hiciera imposible un control monetario efectivo? Se señaló en respuesta que siempre quedaría un margen considerable de flexibilidad. No se contempló, por cierto, que todos los activos del sistema bancario adquirirían un carácter a largo plazo. Además, inclusive una cartera repleta de préstamos a mediano y largo plazo, pero adecuadamente escalonados o amortizados, retendría cierta liquidez.

También se expresó el punto de vista de que una contracción positiva del crédito no podía verse como una política muy probable de parte de muchos bancos centrales de la América Latina. Podría haber restricción, pero, al menos en países con una historia inflacionaria, no podría llevársela hasta el punto de producir una reducción absoluta del volumen de crédito.

Con respecto a la experiencia de los Estados Unidos, se señaló que un sistema bancario en posesión de una importante proporción de activos a largo plazo se había mostrado susceptible a la restricción monetaria. Esto pareció que contrariaba la doctrina tradicional, pero no obstante fue fácilmente comprensible. El alza de las tasas de interés y la caída de los valores, como resultado de una política monetaria restrictiva causaron pérdidas a los bancos sobre sus tenencias de bonos. Generalmente los bancos no querían vender con pérdidas sustanciales, a fin de evitar la exhibición de un descenso en las ganancias y tener que disminuir sus dividendos. La posibilidad para los bancos de vender bonos a fin de emplear el producto en nuevos préstamos, que había constituido una de las bases de su capacidad prestataria, se vio así recortada. Por otro lado, mientras los bancos mantuvieron una vasta cuantía de activos a corto plazo, como bonos de tesorería, estaban menos expuestos al control del banco central. Les bastaba esperar que sus bonos vencieran, utilizando el producido para aumentar préstamos. Se señaló que una política inflacionaria, que desalentaría la compra de bonos a largo plazo y obligaría al gobierno a financiarse él mismo con valores a corto plazo, sería el camino para socavar los poderes restrictivos del banco central.

Seguramente, estas reacciones podrían presentarse más fácilmente en los mercados financieros de los Estados Unidos que en los de los países latinoamericanos. Sin embargo, se argumentó que los controles monetarios son en principio más efectivos en la América Latina que en los Estados Unidos. En la América Latina podría ser necesario emplear medidas "fuertes", tales como aumentos en el encaje legal, topes de crédito y topes de redescuentos, en contraste con medidas "suaves" tales como las tasas de descuento y las operaciones de mercado abierto. Pero estas medidas, caso de usarse enérgicamente, podrían ser sumamente efectivas por la baja liquidez de las economías latinoamericanas. Careciendo estas economías de vastos saldos ociosos y de instrumentos líquidos de crédito, ellas no tienen el margen que en los Estados Unidos suaviza la "mordedura" de los controles de crédito.

Hubo, sin embargo, acuerdo general en que la utilización de medidas "suaves" es preferible cuando sean posibles. Para hacerlas efectivas, tendrían que aplicarse prontamente. Una vez que ha surgido una situación de precios, solo medidas "fuertes" podrían prestar ayuda.

b) CONSECUENCIAS INFLACIONARIAS DE UNA AYUDA DEL BANCO CENTRAL

Se aceptó que la financiación bancaria a largo plazo necesita la disponibilidad de ayuda del banco central, que les daría liquidez a los activos al hacerlos transferibles. Caso de amenaza de falta de liquidez y de que el banco central viniera en socorro con redescuentos y compras, ¿el resultado sería inflacionario? Una respuesta dijo que el efecto dependería de si las dificultades las experimentaba un solo banco o si afectaban a varios bancos importantes. En el primer caso, la liquidez adicional podría absorberse sin perjuicio. En el segundo caso, podría llevar a aumentos de precios y a pérdidas de reservas internacionales. Se anotó que en una época de crisis es improbable una mayor expansión del crédito bancario. Pero al final los efectos inflacionarios de una vasta cuantía de crédito del banco central se sentirían pobablemente.

Se expresó el punto de vista de que bien podía correrse ese riesgo. Caso de resultar inflación, según este argumento, ella posiblemente podría solo contribuir a las condiciones inflacionarias ya existentes. Si era necesario detener la inflación, podría hacerse como un asunto de política general. Pero a menos que se adoptase esa política, no habría razón para no facilitar la transferibilidad de activos a largo plazo sobre la base de que podría tener consecuencias inflacionarias.

Desde otro punto de vista, se hizo la observación de que el proceso inflacionario tiende a impulsar a los bancos a inversiones especulativas que reducen todavía más su liquidez. Si por esta circunstancia se obligara al banco central a acudir en su auxilio, la inflación se intensificaría aún más.

c) ¿ES INFLACIONARIO EL CREDITO BANCARIO A LARGO PLAZO?

La mayoría de participantes estuvo de acuerdo en que el crédito a largo plazo no es per se más inflacionario que una cuantía igual de crédito prolongado a corto plazo. Inclusive podría ser menos inflacionario, en cuanto lleva a inversiones más productivas y a una mayor producción de mercancías. A este respecto, el resultado dependería de muchos factores imprevisibles, inclusive la demanda adicional de mano de obra y la consecuencial presión de salarios resultante de nuevas inversiones.

El factor decisivo, según acuerdo general, es el volumen total de crédito. Si la expansión de crédito a largo plazo fuera acompañada de la correspondiente contracción de crédito a corto plazo, no existiría un impacto inflacionario. En principio, el banco central tiene el poder de prevenir un aumento en la totalidad de crédito a corto y a largo plazo.

Muchos de los participantes parecieron dudar, sin embargo, de que fuera posible en la práctica mantener inalterable el total del crédito a tiempo que se estuviera ensanchando el crédito a largo plazo. Una reorientación de los préstamos bancarios hacia un plazo largo tendría, por lo tanto, que conducirse prudente y gradualmente si se desea verla libre de peligros inflacionarios.

VEINTICINCO AÑOS ATRAS

NOVIEMBRE DE 1932

El conflicto de Leticia, y en general las relaciones internacionales de Colombia, ocupaban en este mes de noviembre de 1932, al cual corresponde el número 61 de la revista del emisor, la atención preferencial de las notas editoriales. En efecto, dicen ellas que "continúa sin modificaciones substanciales la tirante situación creada por el atropello cometido por peruanos en el puerto colombiano de Leticia. Nuestro gobierno ha seguido preparando, con la premura y el estudio que el caso requiere, todos los elementos indispensables para restablecer la soberanía colombiana en la región invadida, previendo cualquier complicación que en esa necesaria empresa pueda surgir".

Y más adelante agrega: "La honrada y razonable actitud colombiana se ha visto respaldada por lo que podría llamarse un plebiscito internacional. A favor de su tesis han emitido luminosos conceptos, después de estudiar todos los aspectos de la cuestión, altos prestigios mundiales, como Alejandro Alvarez, eminente internacionalista chileno; Francisco de la Barra, expresidente de Méjico y jurista de gran reputación en Europa y América; Raimundo Poincaré, quizá el estadista europeo de mayor autoridad; Lester W. Woolsey, consejero jurídico que fue del Departamento de Estado de los Estados Unidos, para no citar sino algunos de los más esclarecidos". En cuanto a la prensa, "los más autorizados órganos de la prensa americana, así del norte como del sur, han estado unánimes en reconocer el claro derecho de Colombia".

En el interior, "la nación entera, en un insuperable impulso de entusiasmo patriótico, secunda la actitud del gobierno colombiano en forma admirable, ofreciendo para el mantenimiento de la integridad y del decoro de la patria las capacidades, los bienes, las vidas de los colombianos todos".

LA SITUACION GENERAL DE LOS NEGOCIOS

A los efectos de la oscura situación internacional se han agregado los del incierto mercado del café, "cuyas cotizaciones han vuelto al bajo nivel que tenían antes de la revolución brasileña, y los de la expectativa que en el público ha mantenido la larga consideración en sesiones secretas del congreso del proyecto de ley sobre deudas particulares". Estos motivos "han sido causas suficientes para mantener los negocios en general en una completa paralización".

En el mercado de valores se ha registrado una baja general de precios. Por el contrario, en el de finca raíz se ha podido observar un activo movimiento "aunque todavía a precios bajos".

Los billetes del Banco de la República en circulación subieron en octubre de \$ 18.255.000 a \$ 19.260.000. En cambio, las reservas metálicas del emisor sufrieron una nueva baja, pues de \$ 16.584.000 a que ascendían en 30 de septiembre bajaron a \$ 15.984.000 en 31 de octubre. El movimiento de las oficinas de compensación de cheques también bajó en octubre en relación con el mes anterior, al pasar de \$ 26.000.000 en septiembre a \$ 24.760.000 en octubre. Sin embargo, esta cifra es bastante superior a la de octubre de 1931, que solo fue de \$ 19.871.000.

El cambio continúa sin alteraciones al 105% para cheques por dólares. En cuanto al café, "el prospecto actual es sumamente incierto, pues depende de lo que el Brasil haga, y es desconocida todavía la política que en ese país hayan de adoptar". En los diez primeros meses de 1932 se movilizaron a los puertos de embarque 2.612.159 sacos, contra 2.497.545 en igual periodo de 1931.

LA ELECCION AMERICANA

"Ante la expectativa del mundo entero —dicen las notas editoriales— se llevó a cabo el 8 del presente mes la elección para presidente de los Estados

Unidos en el cuatrienio que principia el 4 de marzo de 1933. Resultó favorecido el señor Franklin D. Roosevelt, candidato demócrata, digno contendor del presidente Hoover, obteniendo una mayoría que sobrepasó a cuanto se auguraba. Colombia, que ningún problema tiene hoy pendiente con los Estados Unidos y abrigando solo motivos de gratitud hacia el presidente Hoover, ve con natural simpatía la entrada al poder de un eminente ciudadano, perteneciente al partido que por boca del gran presidente Wilson, en ocasión y con palabras inolvidables, rindió ante el mundo la debida satisfacción a nuestra patria”.

30 AÑOS DE PAZ EN COLOMBIA

Destaca este número de la revista la conmemoración en ese mes del trigésimo aniversario del tratado “que puso fin a la última contienda civil en en el país. Contadas naciones pueden exhibir tan dilatado período de continua paz interna y externa. En este aspecto Colombia, con sus libres instituciones aceptadas por todos los partidos y su tradición de civilismo, se destaca favorablemente entre sus hermanas naciones del continente suramericano, víctimas casi todas de continuas revueltas y regidas muchas de ellas por gobiernos nacidos de la violencia y sostenidos por la arbitrariedad”.

ALGUNAS CIFRAS DE INTERES

El total de los depósitos a la vista y a término en los bancos accionistas del de la República era en 30 de septiembre de \$ 50.856.000 contra 41.481.000 en igual mes del año anterior. La cartera de los mismos bancos sumaba en 30 de septiembre \$ 50.982.000 contra \$ 59.922.000 en septiembre de 1931.

En la bolsa de Bogotá el movimiento de octubre fue de \$ 1.023.520.46 con baja en relación al de septiembre que fue de \$ 1.368.393.07. Entre las acciones las de mayor movimiento fueron las de la Colombiana de Tabaco, de las cuales se transaron 2.144 a un promedio de \$ 15.42. Entre los papeles de interés fijo los bonos colombianos del 8% ocuparon el primer lugar con transacciones por valor de \$ 167.865.75 a un promedio de 59.62%.

El índice promedio del costo de vida en el país, con base de 100 en el primer semestre de 1923, marcó en octubre de 1932 en Bogotá, 80%, sin cambio en relación con el mes anterior y bastante inferior al de octubre de 1931, cuando fue en la misma ciudad de 104%.

LA SITUACION EN LOS ESTADOS UNIDOS

De acuerdo con el informe mensual del agregado comercial de la legación americana en Bogotá, en los Estados Unidos durante el mes “el movimiento de la industria y los negocios fue el normal para la época del año, con una pequeña disminución hacia el fin del mes. La industria del acero trabajó en un 20% de su capacidad contra un 17.3% en septiembre. La producción automoviliaria llegó al nivel más bajo desde 1918. Los contratos de construcción bajaron en relación con septiembre. Los mercados de valores y subsistencias se debilitaron en octubre, perdiendo parte de lo ganado de julio a septiembre. El desempleo tuvo una breve reducción. Las tasas de interés del dinero continuaron extraordinariamente bajas.

COMENTARIOS BIBLIOGRAFICOS

Chandrasekhar, S [ripati], 1917-

...Pueblos hambrientos y tierras despobladas; prólogo de William Vogt; traducción del inglés, por José Miguel de Bueren... Madrid, Aguilar, 1957.

xv, 286 p. mapas, tabs., diagrs. 21½ cm.
([Biblioteca de ciencias sociales; sec. 2ª, sociología]).

Apéndices: p. [247]-272.

Bibliografía: p. [273]-280.

Notas bibliográficas al pie del texto.

Plantea el autor en este libro todos los problemas relativos a la cuestión demográfica. Si bien es cierto que sus observaciones se inspiran de manera preferente en las especiales circunstancias de los países asiáticos, no son pocas, en efecto, las que encuentran correspondencia en hechos y fenómenos americanos. Graves son las consecuencias que en el campo social y económico se derivan del crecimiento de la población, ya que ni la producción agrícola ni los recursos naturales aumentan con el mismo ritmo de aquella. “El número de personas, dice el autor, podría seguir aumentando indefinidamente, sin crear ningún pro-

blema, si (y aquí tenemos un si condicional muy importante) los recursos mundiales fuesen suficientes para suministrar a cada individuo los elementos básicos de una existencia civilizada y asegurarle un nivel de vida decoroso. Pero, desgraciadamente, esto no es así. A una gran mayoría de la población del mundo en Asia, Africa y América española se le niegan hasta los requisitos más simples de una existencia digna. A pesar de los grandes adelantos de la ciencia y de la técnica modernas, nuestra producción total de alimentos, por no hablar de otras necesidades, no se ha mantenido al nivel del crecimiento de la población".

Tal es, en líneas generales, la tesis que el autor sustenta, y que complementa con el estudio de aspectos tan significativos como la desigualdad en la distribución internacional de la población y en el crecimiento de las diferentes poblaciones nacionales. Lo primero que hace, entonces, es presentar las cifras de crecimiento de la población de varios siglos a esta parte. Esta ha aumentado, dice, de unos 540 millones en el año 1050 hasta más de 2.400 millones en 1951, y sigue aumentando en unos 68.000 individuos cada día, o sea, en 25 millones por año. Con este ritmo de crecimiento, de más de 1% anual, la población bien puede alcanzar los 4.200 millones en el año 2.000. El problema demográfico mundial, representado por este sorprendente índice de desarrollo, ha determinado serios estudios en busca de adecuada solución. Las divergentes opiniones expresadas al respecto se resumen en tres criterios generales. El primero afirma que "en muchas partes del mundo los recursos alimenticios y naturales no solamente no aumentan con el crecimiento de la población, sino que, en vez de ello, tiene lugar una constante merma de los mismos. Se asegura que, a despecho de lo que la ciencia haya logrado, la naturaleza es avara y los recursos de la tierra son limitados, por lo que es de esperar la muerte por hambre de grandes masas humanas, de no restringirse rigurosamente el crecimiento de la población".

Conforme al segundo criterio, el problema demográfico mundial no se cifra en el crecimiento de la población y en la disminución de los recursos naturales, sino en una producción deficiente y una defectuosa distribución de la misma. Esto es tanto más cierto, cuanto la producción total de alimentos puede ser doblada, triplicada y aun centuplicada con solo aunar, y llevar hasta el máximo grado de rendimiento los recursos de la ciencia y la tecnología modernas. La necesidad urgente —dice el autor—

radica en hacer accesibles a todos los campesinos del mundo nuestros actuales conocimientos en el campo de la agricultura y de las ciencias con ella relacionadas. En cuanto a la tercera posición, es tesis fundamental suya la de que no se poseen aún los conocimientos suficientes, en uno u otro sentido, para poder llegar a conclusiones definitivas respecto de los dos primeros criterios. Así, pues, desechadas por igual las tendencias optimistas o pesimistas que sobre esta situación se presenten, lo prudente es aceptar que tanto la ciencia como la técnica pueden tenernos "reservada más de una sorpresa que revolucione nuestra vida y nuestro modo de pensar"; esto no obstante, el autor se muestra partidario de la primera escuela, y es precisamente con base en este razonamiento como desarrolla el estudio general del fenómeno. De ahí que para él la política demográfica, que es ante todo una política económica, requiera un especial tratamiento que abarque simultáneamente los frentes político, económico y social. Quiere decir que para un ataque a fondo del problema es necesario avanzar en los siguientes puntos: 1) garantía de libertad política de todos los pueblos coloniales; 2) adopción universal del control de la natalidad; 3) migración internacional planeada; 4) industrialización rápida y en grande escala; 5) intenso desarrollo agrícola. Estos puntos son sustentados con profusión de argumentos por el autor; haremos ligera mención de los tres últimos.

Respecto del punto tercero, se expresa así: "Una política que favorezca una emigración, fomentada por organismos oficiales, proyectada y selectiva, que partiendo de Asia vaya a los países poco poblados, puede constituir un impacto decisivo en la estructura económica de los países interesados. No deben menospreciarse las dificultades de una política de este tipo, ni tampoco quiero sugerir que la emigración proyectada de pueblos superpoblados a tierras de menor densidad de población vaya a resolver todos los problemas demográficos del Japón, de la China o de la India. Pero aun en el caso de que esta inmigración no resuelva los problemas demográficos específicos, por lo menos relajará las tensiones inherentes a la actual situación demográfica de Asia. Puede disminuir el peligro de que se produzca una tercera guerra mundial".

Considera el autor, respecto del punto cuarto, que toda región poco desarrollada tiende a creer que la industrialización es un remedio infalible para aliviar la pobreza de sus masas, y señala cómo en algunas zonas hay disponibles en mayor o menor grado los requisitos básicos para una industrialización en

grande escala: materias primas, recursos de capital, mano de obra especializada, un mercado y los conocimientos tecnológicos adecuados. Importa, pues, aparte de desarrollar los recursos potenciales como serían los yacimientos minerales, procurar un empleo mejor y más científico de aquellos de que ya se dispone. Como pocas de estas zonas se bastan a sí mismas en cuanto a capitales, estos podrían llegar como consecuencia de una política más liberal de los organismos monetarios internacionales. "Estas zonas disponen de mano de obra abundante y barata. Varios países asiáticos han demostrado durante las tres últimas décadas que gente no especializada procedente del campo, puede convertirse en una clase trabajadora industrial, eficiente y experta".

La cuestión agrícola, tanto del Asia como de América, puede tratarse conforme a dos líneas generales. La primera debe dirigirse hacia la elevación del rendimiento del terreno ya cultivado; la segunda debe lograr que se ponga bajo el arado toda la tierra cultivable disponible, aunque este esfuerzo no redunde en principio, en un beneficio económico.

Todo lo concerniente al crecimiento de la población merece un especial estudio en el capítulo denominado "el ciclo demográfico". Comienza el análisis desde los primeros tiempos, cuando la existencia del hombre era bastante precaria, ya que la enfermedad, el hambre, la muerte violenta y otras causas tuvieron que haber limitado seriamente su número. Durante un período de siglos su crecimiento fue imperceptible, casi estacionario. "Una vez que se hubo iniciado la agricultura, que se domesticaron algunos animales útiles, y que se inventó la primitiva alfarería y la fabricación de tejidos, el hombre comenzó a multiplicarse con mayor rapidez debido a que aumentaron los recursos para su mantenimiento y se hicieron estos más estables y seguros, si bien quedaba aún por idear la ciencia de la medicina y de los principios sanitarios y estaba todavía por realizar la conquista de la enfermedad". A medida que mejoran estas condiciones, el ritmo de crecimiento se torna más intenso. Es estrecha, en efecto, la relación de causa a efecto que se advierte en el proceso demográfico. El autor clasifica las diferentes regiones del globo según cinco fases evolutivas que implican, desde luego, el conocimiento de los índices de natalidad y mortalidad y los movimientos migratorios de todos los pueblos. Las fases a que se alude son:

Fase estacionaria superior. Corresponde a los países de altos índices de natalidad y mortalidad, lo que hace que el crecimiento de la po-

blación sea nulo. "La economía de estos países es esencialmente agrícola y la población agricultora se desenvuelve cerca del nivel de subsistencia maltusiano. El aumento de la población, si puede manifestarse, está condicionado a la influencia ejercida por el hambre, las epidemias, las inundaciones y sequías, que son frecuentes y raramente reprimidas".

La segunda fase —de la expansión primitiva— se caracteriza por elevados índices de natalidad, y por índices de mortalidad más bajos y en descenso. Esta diferencia provoca, como es obvio, netos aumentos de población. Los países que se encuentran en esta fase se distinguen por aplicar métodos agrícolas perfeccionados, con introducción de regadíos, contención de inundaciones, mejores semillas, fertilizantes químicos y naturales, rotación de los cultivos, etc.

La tercera fase —la de la expansión tardía— se caracteriza por índices de natalidad y mortalidad decrecientes; pero como estos últimos son, en todo caso, más bajos, no deja de registrarse un aumento neto de población. Estos países presentan una agricultura avanzada y una industria moderna. "La industrialización, según el autor, ha traído consigo modalidades de vida urbana acompañadas del establecimiento de eficientes servicios sanitarios e higiénicos".

La cuarta fase está representada por bajos índices de natalidad y mortalidad. "Los nacimientos y las defunciones se compensan mutuamente y la población se mantiene estacionaria". Estos países son los que mejor aprovechan los recursos humanos.

En cuanto a la quinta fase, que en el ciclo demográfico representa ya la declinación, su característica es la real disminución de la población, ya que el número de defunciones excede al de nacimientos. Se advierte que el problema aquí radica en que el índice de natalidad es demasiado bajo. Para evitar que, en tales condiciones, se produzca lo que se denomina **suicidio de raza**, lo acordado es adelantar una política que atraiga un gran volumen de inmigración.

Estudiando de este modo las características de los diversos países, se llega a lo que el autor denomina el **desequilibrio demográfico mundial**. Y anota cómo los dos hechos más perturbadores que existen actualmente en las cuestiones relacionadas con la población mundial son, aparte de su enorme crecimiento, la desigualdad de su distribución y la de este mismo crecimiento. Surge entonces el problema fundamental planteado en la obra y que consiste en que más de la mitad de la población mundial se encuentra

encerrada y confinada en la vigésima parte, aproximadamente, del total de la superficie terrestre, con una densidad media de más de 150 personas por kilómetro cuadrado. "Un análisis detallado revela que las zonas más densamente pobladas del mundo son China, India, Pakistán, Europa, Japón e Indonesia. En contraste con esto existen vastos territorios que poseen poblaciones mucho menos densas y que están situadas, sobre todo, en las regiones centrales de los continentes, encontrándose, por tanto, a cierta distancia del océano. Estas zonas poco pobladas comprenden Siberia, parte de Africa Central y de América del Sur, las partes centrales y septentrionales de América del Norte, partes de Australia y muchas islas del Pacífico". Esta desigualdad de la población —agrega— en relación con la superficie del territorio y sus recursos inherentes, constituye un problema formidable de diferenciación económica

que justifica todas las tensiones internacionales que le acompañan.

Es sorprendente la facilidad con que, a partir de este punto, examina el autor las complejas circunstancias en que se encuentran los países superpoblados y de escaso desarrollo económico, en cuanto se refiere al nivel de vida de los habitantes. Todo el razonamiento, magistralmente complementado con datos estadísticos de inocultable importancia, lleva a probar cómo subsisten en el mundo pueblos enteros con hambre y extensos territorios, aptos para la agricultura tecnificada, totalmente despoblados. Es un libro altamente recomendable, que por los temas que plantea merece la atención de economistas y sociólogos.

JAIME DUARTE FRENCH

DETERMINACIONES DE LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

La junta directiva del Banco de la República,

en ejercicio de las atribuciones conferidas por los decretos legislativos 1337 de 1952 y 3027 de 1953,

RESUELVE:

Artículo 1º El cupo ordinario de crédito del Banco Popular para sus operaciones de préstamos y descuentos en el instituto emisor, se determinará así:

Sobre los primeros cuatro millones (\$ 4.000.000) de su capital y reserva legal, el ciento cincuenta por ciento (150%), y

Sobre el resto de su capital y reserva legal, el ciento veinte por ciento (120%).

Artículo 2º La tasa mínima de interés del Banco de la República para las operaciones de préstamo, descuento y redescuento con el Banco Popular, será del cuatro por ciento (4%) anual, excepto cuando se trate de obligaciones garantizadas con prenda agraria o industrial, en cuyo caso será del tres por ciento (3%) anual.

Artículo 3º Para que las obligaciones sean admisibles, el Banco Popular no podrá cobrar un interés mayor del doce por ciento (12%) anual.

Artículo 4º Sin perjuicio de las condiciones especiales que rigen las operaciones de fomento económico autorizadas por los decretos legislativos 384 de 1950 y 198 de 1957, el Banco Popular podrá emplear su cupo ordinario de crédito con un margen de utilidad inferior en dos (2) puntos al interés estipulado en la respectiva obligación.

Artículo 5º El término de los documentos presentados al descuento o como garantía de los préstamos que otorgue el Banco de la República al Banco Popular, no podrá exceder de un (1) año, contado desde la fecha del descuento o del préstamo, siempre que correspondan a obligaciones con anterioridad a la fecha de la presente resolución.

Para los documentos presentados en el futuro, solamente serán admisibles al Banco Popular aquellos cuyo plazo esté ajustado a las normas vigentes para los bancos afiliados.

Parágrafo. Es entendido que de acuerdo con la resolución de fecha 25 de septiembre de 1957 de la junta directiva del Banco de la República, dictada