

INT-1034

C.2

INSTITUTO LATINOAMERICANO DE
PLANIFICACION ECONOMICA Y SOCIAL
Santiago, noviembre de 1968



DISCUSIONES SOBRE PROGRAMACION MONETARIO-FINANCIERA *

* Documento preparado por la División de Investigaciones y Programación General para ser discutido por el grupo de trabajo que se reunirá en enero de 1969.

Índice

DISCUSIONES SOBRE PROGRAMACION MONETARIO-FINANCIERA

	<u>Página</u>
Prólogo	1
Introducción	2
Capítulo I - LA POLÍTICA MONETARIO-FINANCIERA	6
Consideraciones previas	6
1. Características y campo de acción	7
2. Instrumentación de la política monetario-financiera	11
a) El papel de sus instrumentos	11
b) Coordinación de la instrumentación	15
c) El marco institucional y legal	22
3. Objetivos de la política monetario-financiera	26
4. Experiencias de política monetario-financiera en América Latina	34
a) Explicación del fenómeno inflacionario	35
b) Las políticas de estabilización	36
c) Experiencia de algunos países	38
Capítulo II - LA PROGRAMACION MONETARIO-FINANCIERA	45
1. Introducción	45
2. Los aspectos monetario-financieros en los planes de desarrollo	47
a) Vinculación del campo monetario-financiero con el desarrollo económico	47
b) Los aspectos vinculados al campo monetario-financiero en los planes de desarrollo	48
c) Características de la programación monetario-financiera	51
d) Programación de las variables reales básicas para el financiamiento	53
e) Proyección de los precios a mediano plazo	54
f) La proyección de las corrientes financieras	56
g) El tratamiento de los cambios en la estructura financiera	62
h) La experiencia en algunos países de América Latina	64

	<u>Página</u>
3. La programación monetario-financiera de corto plazo	67
a) El presupuesto monetario	67
b) La programación monetario-financiera dentro del presupuesto económico nacional y el plan anual	70
c) Aspectos técnicos en la programación de corto plazo	74

ANEXO

NOTAS SOBRE LA INFLUENCIA DE LAS VARIABLES MONETARIAS EN LA ESFERA REAL	96
1. Introducción	96
2. Teoría del crecimiento en una economía monetaria	98
a) Introducción	98
b) Líneas generales del modelo y conclusiones que de él se derivan	99
c) Observaciones	103
d) Cambios en la estructura de las inversiones para altas tasas de inflación	105
e) Conclusión	108
3. Análisis del equilibrio monetario	110
a) La estructura elemental correspondiente a una economía cerrada	111
b) Un modelo más general	115
c) Procesos de expansión ajenos a la esfera monetaria	119
d) A propósito de los factores estructurales	125
e) El desarrollo de las variables reales	130
f) Ampliación a una economía abierta	132
4. La posibilidad de adaptar el análisis del equilibrio monetario a la programación	136

Prólogo

En América Latina se ha hecho presente cada vez más la necesidad, especialmente en los últimos años, de coordinar los planes de desarrollo con la política de corto plazo y, por consiguiente, con las decisiones que cotidianamente han de adoptar los responsables de la ejecución de las medidas concretas. No obstante la conciencia que sobre el problema se tiene, es curioso observar la escasa preocupación que el tema ha suscitado en la mayoría de las discusiones de los diferentes organismos de investigación y ejecución relacionados con la problemática de la política económica de corto plazo.

No se quiere omitir la importante gestión que a este respecto han desarrollado instituciones tales como el CEMLA, y los bancos centrales, quienes a través de sus reuniones periódicas de técnicos han discutido importantes problemas metodológicos y prácticos sobre los aspectos monetarios. Pero, sin embargo, discusiones que lleven a un entendimiento claro para evitar el gran divorcio entre la programación del desarrollo y el diseño e implementación de la política monetaria y financiera no han aparecido con reiteración.

Ante la necesidad imperiosa de encontrar métodos adecuados para vincular aquellos campos en la programación y, también, la de establecer un mayor contacto entre representantes de las autoridades monetarias y de los organismos de planificación, el Instituto organizó un seminario cuyo propósito fue precisamente el encontrar ese mayor acercamiento entre ambos campos. Este ~~seminario~~ se realizó en Santiago de Chile durante los días 27 de noviembre y 2 de diciembre de 1967.

Esta publicación se basa en los trabajos presentados por los participantes a dicho seminario y las discusiones en él realizadas. Algunos puntos encontrados aquí corresponden al desarrollo de algunas ideas que en esa oportunidad se expresaron, no debiendo ser considerados, por tanto, como conclusiones surgidas en los debates del seminario. Pero, en general, se pretende mostrar en este trabajo el estado actual de los conocimientos y experiencias existentes en América Latina.

Introducción

La preocupación por el establecimiento de un sistema de planificación adecuado a las necesidades de desarrollo de América Latina se ha agudizado a partir de la pasada década; no obstante, los resultados obtenidos en el período parecen no estar de acuerdo con las expectativas de los planificadores, lo que ha originado un cambio de actitud de los gobiernos respecto al proceso de planificación y la formulación de esquemas de actuación futura y de políticas económicas para el desarrollo del país. No es el propósito de este trabajo explicar las causas que motivaron los restringidos resultados de la planificación, existen razones que no corresponden a las limitaciones inherentes a ella misma, como puede ser la falta de pleno apoyo político o los intereses antagónicos en las estructuras de poder y el sistema institucional; pero también se cuenta con la ausencia de mecanismos operativos y, en general, la carencia de flexibilidad de los sistemas de planificación para adaptarse a las necesidades de cada país.^{1/} Estas últimas son causas de deficiencias que se perciben en el orden técnico de la planificación.

Esa deficiencia en los mecanismos operativos y en la flexibilidad de los sistemas de planificación se traduce en una gran falta de vinculación entre los diseñadores de los planes de desarrollo y los formuladores de la política operativa. Para lograr el desarrollo económico y social es indiscutible la importancia de la elaboración de programas que señalen los cambios cuantitativos y cualitativos requeridos para tal objetivo. Se ha avanzado sustancialmente en esta materia, pero se observa, como se acotó antes, que los planes no se han traducido en realidad palpable como hubiera sido necesario. Esta situación debe atribuirse a contactos insuficientes entre la planificación y la política económica efectiva. Esta separación es frecuentemente consecuencia de distintos enfoques, de instituciones divergentes, de personalidades diversas y de herramientas disímiles.

^{1/} Ver al respecto Instituto Latinoamericano de Planificación Económica y Social, Discusiones sobre planificación, Editorial Siglo XXI, México, 1966 y Germánico Salgado Los primeros esfuerzos de planificación en América Latina, notas sobre su experiencia. Documento presentado al III Seminario Interregional sobre Planificación del Desarrollo, Santiago de Chile, 18-29 de marzo de 1968.

El horizonte temporal del planificador es a largo plazo; ve los cambios sustanciales que exige el arribo a su imagen del país futuro; analiza las interrelaciones existentes y las modificaciones que en estas se imponen; tiende a traducir en expresiones numéricas, y frecuentemente en modelos cuantitativos, la realización de estos objetivos. El responsable de la política concreta debe adoptar decisiones inmediatas frente a las situaciones cambiantes de la economía nacional y aún frente a alteraciones inducidas por acontecimientos fuera del país. Per ello, no puede alejarse de un horizonte de corto plazo y tiende a vigilar cuidadosamente los indicadores de períodos cortos. Pienso en términos de medidas y de sus repercusiones directas.

El responsable de la política económica forma parte de la administración vigente o se encuentra estrechamente vinculado a ella; debe cumplir los requisitos legales, institucionales o de otro orden, que le impone el sistema institucional imperante.

Frente a ello, el planificador se encuentra en organismos nuevos y ad-hoc, en general con escasa conexión con la administración pública existente; tiende a pensar más en las necesidades de la economía que en las restricciones de distinto tipo que condicionan su realización.

Como se verá más adelante, cada uno de estos aspectos debe ser contemplado si se quiere cerrar la brecha expuesta. En la reunión a la luz de las experiencias de los diferentes países latinoamericanos con el fin de buscar la solución, se mencionó la posibilidad de reunir representantes de ambas esferas, mediante comités u organismos ad-hoc, lo que se traducirá también en un mayor acercamiento de tipo personal. En el orden técnico, el empleo de presupuestos económicos y planes anuales cumplirá una función de importancia; ambas herramientas permiten consolidar en forma explícita la vinculación que existe entre determinadas formas de manejo de la política de corto plazo y las implicaciones que para un año dado tienen ciertos objetivos que se hayan fijado en los planes de mediano plazo.

Esta separación entre planificadores y encargados de las decisiones en política económica, ha sido particularmente intensa en el caso de las autoridades monetarias. Una considerable independencia, reforzada

frecuentemente en normas legales, y consolidada por una tradición importante, ha determinado que frecuentemente el Banco Central, o la autoridad monetaria, adopte un enfoque propio para encarar el manejo de la actividad económica.

De este modo, la necesidad de encontrar un puente entre ambos grupos se plantea incluso al nivel de ciertas concepciones básicas. Es evidente que las diferencias de objetivos y estrategias de la política económica, a corto o largo plazo, dependen esencialmente de valoraciones políticas o filosóficas; sin embargo, no se debe perder de vista que las diferencias funcionales anotadas frecuentemente han contribuido a crear una diferencia de enfoques entre planificadores y autoridades monetarias que dificulta la labor conjunta.

Encontrar un lenguaje común y formas de acción convergentes es fundamental porque existe una interrelación estrecha entre todos los instrumentos de la política económica; a su vez, las consecuencias del uso de estos instrumentos afectan profundamente variables estratégicas para el desarrollo económico. En este caso concreto los requerimientos de la programación del desarrollo económico tienen implicaciones y exigencias para lo monetario-financiero; por otra parte, variaciones en los instrumentos y estructuras de la esfera monetario-financiera pueden repercutir sobre el crecimiento del producto y su distribución sectorial y, de igual modo, sobre las inversiones y la situación del comercio exterior.

Algunas experiencias se han llevado a cabo para responder a este problema, elaborándose, tanto en el plano teórico como en el práctico, elementos que intentan su solución. Este trabajo tiene como propósito presentar algunos elementos importantes con que se cuenta en ambos planos, y esbozar también algunos de los caminos que podrían ser considerados en el planteamiento y solución del problema.

Para abordar el tema expuesto, en el Capítulo I de este trabajo se hace primero una presentación de la política monetario-financiera en consideración a sus objetivos, características, campo de acción y el instrumental de que dispone, viendo en éste las vinculaciones que con el resto de instrumentos de la política económica se presentan. Especial

atención se le da a la acción de la política monetario-financiera en relación a los objetivos de desarrollo económico y de la estabilidad monetaria, problema este de primordial importancia en algunos países de América Latina, por lo que se exponen algunas de sus experiencias al respecto.

El segundo capítulo estudia posibles formas de llevar a efecto la programación monetario-financiera, teniendo en cuenta el esbozo del instrumental hecho en el acápite anterior. Uno de los puntos básicos es el papel asignado a la programación monetario-financiera a corto plazo dentro del contexto general de la planificación; se destaca aquí la necesidad de integrarla a las herramientas de planificación a corto plazo, como el presupuesto económico nacional y los planes operativos, con el fin de lograr la adecuada sincronización de las medidas de política en consideración a los objetivos de los planes.

Por último, en el apéndice de este trabajo, se trata de dar un panorama de la evolución reciente de la teoría económica en lo relativo a la interrelación de las variables monetarias, y en general los instrumentos del campo financiero, con ciertas variables de la economía nacional. Se percibe en esta evolución una tendencia clara a considerar el dinero como no neutral sobre el proceso real de la economía, en el sentido de concebir aquél como un factor que puede influir sobre el comportamiento de variables tales como la intensidad del capital, la producción y su distribución sectorial, el consumo y el comercio exterior.

Capítulo I

LA POLÍTICA MONETARIO-FINANCIERA

Consideraciones previas

Con el fin de evitar discrepancias en la interpretación de las definiciones que aquí se utilizan, cuando en este trabajo se use el término política monetario-financiera, se entenderá por tal el manejo de los instrumentos monetarios en un sentido amplio, no sólo referido a la creación de dinero o a las otras operaciones que realizan habitualmente los bancos y las instituciones cuyo control depende del Banco Central, sino también al uso de aquellos instrumentos que escapan al manejo directo de las autoridades monetarias, pero que crean obligaciones de tipo financiero. Cuando se hace referencia específica a la política monetaria, en cambio, la palabra se usa en el sentido más restringido limitándose al empleo de aquellos instrumentos que caen normalmente bajo el control de la banca central.

Por otra parte, es posible encontrar a veces el problema de la delimitación exacta del tipo de política de que se está haciendo mención. En efecto, tomando como ejemplo la acción en el campo fiscal de la creación de un déficit presupuestario, puede dar ello origen a un incremento de los medios de pago o a la aplicación de otros instrumentos financieros que corresponderían al análisis de la política monetario-financiera. Muchas veces, por esto, se emplea el término monetario-financiero en un sentido amplio, pudiendo ser incluidas en él operaciones que resultan, como en el ejemplo expuesto, de instrumentos del campo fiscal o de otros campos de la política económica.

1/ En un estudio de la Comunidad Económica Europea se entiende por política monetario-financiera los medios a disposición de las autoridades monetarias para influir sobre la liquidez de la economía en particular actuando sobre la liquidez bancaria. (EEC "The Instruments of Monetary Policy in the Countries of the European Economic Community, 1963, página 13.") Véase también Harry G. Johnson "Monetary Theory and Policy" on American Economic Review, junio 1962, página 335. Marius W. Holtrop "Monetary Policy in an Open Economy: Its Objections, Instruments, Limitations and Dilemmas" Essays in International Finance, N° 43, septiembre 1963.

1. Características y campo de acción

Las posibilidades del empleo del instrumental monetario-financiero son muy vastas, pudiendo ser usado con distintas finalidades en lo que respecta a su uso. En general, los bancos centrales poseen adecuados instrumentos legales para regular la cuantía total de medios de pago, tales como la aplicación del requisito de encaje o efectivo mínimo y la fijación de la tasa de redescuento. Además, en la mayoría de los países de América Latina existen disposiciones legales que facultan a los bancos centrales o autoridades monetarias a utilizar limitaciones cuantitativas a la expansión del crédito por los bancos comerciales, correspondían ellas a la fijación de límites a la tasa de crecimiento de los créditos o a los montos absolutos de colocaciones. Aunque no existe uniformidad en las disposiciones existentes, el Banco Central tiene facultades en varios países para aplicar instrumentos con fines de regulación cualitativa.

La política monetario-financiera ejerce su acción, entonces, sobre una amplísima gama de aplicaciones, ya sea sobre la economía en su conjunto o en forma parcial, a nivel de sectores económicos o proyectos específicos. El propósito de ella debe ser el asegurar que se cumplan, a todos los niveles de la economía, los propósitos esbozados en los planes, llénense de incremento de la producción en sectores específicos, distribución del ingreso, desarrollo de las exportaciones, etc. Todos estos son objetivos hacia los cuales pueden ser encaminadas las políticas monetario-financieras con posibilidades de éxito, especialmente si ellas son aplicadas dentro de un contexto general que integre y coordine diversas acciones que se complementan entre sí, correspondan a uno solo, o a distintos campos de la política económica.

Es conveniente expresar aquí la necesidad de comprender exactamente los alcances de la política monetario-financiera y las limitaciones a que se ve expuesta. En efecto, los instrumentos de política pueden pertenecer tanto a la categoría de medidas generales como especiales; la aplicación, por ejemplo, de medidas de política crediticia puede ser dirigida a la expansión o contracción general, pero puede, también, encaminarse, con un criterio selectivo, al otorgamiento de recursos a determinado sector o empresa, a una determinada región o, simplemente, para la elaboración de un producto definido. Como la efectividad de cada uno de los instrumentos de política

monetario-financiera no puede ser completa en todos los casos, será necesario complementarla con otras medidas tendentes a lograr esos objetivos propuestos, podría ser el caso de la aplicación de impuestos o franquicias tributarias, asignación del gobierno, prohibiciones concretas en determinado proyecto, etc.

Para comprender en toda su magnitud los efectos que pueden tener medidas del campo monetario sobre distintas variables, debería contarse con un completo esquema teórico y, además, conocer las condiciones iniciales de ciertas variables y las limitaciones externas al campo de la economía. En efecto, un análisis de las limitaciones legales, institucionales o sociopolíticas y de su grado de influencia, es un paso previo para presentar alternativas realistas en el campo de la política económica.

En el caso de la política monetaria cabe examinar, por ejemplo, los distintos instrumentos que existen, las disposiciones legales a aplicar (límites a la emisión a favor del gobierno), y la estructura institucional existente (importancia de los intermediarios no financieros). Se ha señalado ya la amplitud de las repercusiones posibles del instrumental monetario-financiero.^{1/} Aquí puede destacarse que, en la actualidad, se observa en el ambiente académico un cambio sustancial en la posición expuesta respecto a la importancia de la política monetaria; frente a la posición sostenida en el período posterior a la crisis de 1930, que restaba significación al papel de los instrumentos del campo monetario, se tiende ahora a asignarles nuevamente una mayor trascendencia,^{2/} llegando a considerarse muchas veces a la política monetaria como una de las piezas básicas de la acción de la política económica.

1/ Estas ideas se desarrollarán con mayor detalle en el capítulo siguiente y el apéndice de este trabajo.

2/ Entre las proposiciones que se pudieran extraer de un análisis de los trabajos y de la discusión entre 75 economistas destacados de los Estados Unidos, se encuentra la siguiente observación sobre aspectos monetarios: "El dinero es importante, mucho más importante para explicar el nivel de ingresos, la ocupación y los precios, que lo que creyeron muchos economistas durante el último cuarto del siglo pasado". G. L. Bach, Introduction "The State of Monetary Economics", Review of Economics and Statistics, suplemento, febrero 1963. "El campo monetario ha venido evolucionando muy rápidamente en estos últimos 10 años, la influencia de mayor importancia de este campo, la constituye la ostentación de la política monetaria como instrumento por excelencia de política económica". Harry G. Johnson, Evolución reciente de la teoría monetaria, página 14, Editorial del Instituto Torcuato Di Tella, Buenos Aires, 1965.

Es importante tener en cuenta, también, que no sólo influye el comportamiento de los agentes económicos; la utilización efectiva dada al instrumental monetario-financiero es un elemento básico para el análisis de sus repercusiones y las posibilidades de aplicación de estos instrumentos variarán según la estructura económica del país. Es así como la división económica - agricultura, industria, servicios - tendrá importancia en el examen que sobre la aplicación de los instrumentos monetarios se haga; por ejemplo, un amplio sector dominado por la economía de trueque dificultaría la efectividad de la acción monetaria al salir de su radio de acción una parte importante de la actividad económica. En la misma forma, tendrá importancia factores tales como la distribución del ingreso, el papel del Estado y su grado de importancia, la estructura financiera extramonetaria, etc.; todos estos elementos establecerán condiciones que en diferente grado afectarán al desarrollo y aplicación de la acción de los instrumentos monetario-financieros.

Es evidente que un modelo empírico que permitiera analizar todas estas interrelaciones, sería un elemento importante para la política monetario-financiera, pudiéndose, en cada caso, prever la influencia de las variables monetario-financieras, tanto sobre lo real como sobre el nivel y la estructura de los precios.

Dentro de esta línea de análisis se debe investigar la repercusión de los instrumentos monetario-financieros sobre los siguientes elementos:

- a) el consumo
- b) la inversión
- c) la producción (decisión a producir)
- d) el comercio exterior ^{1/}

^{1/} La gama de interrelaciones entre el campo monetario y el real no termina aquí; puede pensarse también en una nueva reacción de variables monetario-financieras frente a cambios como los que se indican en el texto. Así, por ejemplo, una expansión del producto puede llevar a un aumento de las importaciones; este cambio implica una reducción de las reservas internacionales lo que llevará, bajo supuestos especiales con respecto a la acción de la autoridad monetaria, a una disminución de los medios de pago. Este argumento es desarrollado con mayor detalle por J. J. Polak - William M. White, "The Effect of Income Expansion on the Quantity of Money", International Monetary Fund Staff, Paper, agosto 1955.

Puede darse el caso, también, que en lugar de afectar globalmente algunas de las magnitudes reales indicadas, factores monetario-financieros intervengan como determinantes en una componente de aquéllas.

Es importante también incluir dentro del análisis de los efectos de la acción en el campo monetario-financiero, sus repercusiones sobre los distintos grupos económico-sociales (asalariados y no asalariados, etc.). Estas influencias pueden resultar de medidas específicas (por ejemplo, la política crediticia puede facilitar la adquisición de viviendas o bienes de consumo durables por parte de personas de menores ingresos), o de políticas de tipo general que puedan repercutir de un modo diferente sobre personas de distinto nivel de ingresos.

Podrían darse muchos ejemplos para ilustrar las posibles repercusiones de los instrumentos monetario-financieros, pudiendo darse aquí solamente uno relacionado con la situación del balance de pagos. En efecto, si se supone haberse dado un aumento de los medios de pago, se dará una tendencia a incrementar la demanda de productos del exterior. Si se exportan productos que también constituyen bienes de demanda interna puede presentarse además una menor oferta en los mercados exteriores, lo que puede traducirse, en síntesis, en una presión hacia el desequilibrio externo. Por esta razón, para lograr la estabilidad externa, se recomiendan reducciones en la expansión de los medios de pago: sin embargo, ha sido habitual emplear medidas de tipo general. Muchas veces en América Latina se han aplicado sistemáticamente políticas restrictivas del crédito con el fin de disminuir la inflación, éstas dejan de ser instrumentos de corto plazo, debido a su persistencia, lo que se transforma en un factor de contención de las posibilidades de desarrollo sin resolver el problema inflacionario. Y, por otra parte, esas medidas globales encierran en sí un problema de mala distribución del ingreso y el patrimonio, debido al carácter discriminatorio del sistema económico ^{1/} en general y del bancario en particular. En efecto, si se lo da a la banca la responsabilidad de distribuir sus colocaciones - que pueden o no estar

^{1/} Angel Monti, exposición en el Seminario de política monetario-financiera a corto plazo.

ajetas a medidas restrictivas globales - como ella actúa con criterio empresarial prestará a las empresas más solventes, que no necesariamente serán las social y económicamente más necesarias.

En cambio, una política crediticia discriminada sirve para solucionar problemas de estrangulamiento o para fomentar actividades importantes como los créditos a las industrias de exportación, por ejemplo. Es evidente, también, que la concesión de créditos selectivos influye sensiblemente en la distribución del ingreso y la propiedad, como por ejemplo los créditos especiales para construcción de viviendas, además de otros que puedan influir sobre la estructura del consumo.

Como se ve, la aplicación de políticas, selectivas o globales, influyen en gran forma sobre el campo real de la economía, presentando aquellas efectos directos en diversos objetivos socio-económicos que se persegua.

2. Instrumentación de la política monetario-financiera

a) El papel de sus instrumentos

Se ha discutido muchas veces sobre el papel que debe jugar la política monetario-financiera, si él ha de ser especialmente activo para colaborar en el proceso de desarrollo económico, o si, por el contrario, dadas las condiciones institucionales y políticas imperantes, solamente deberán acompañar al proceso evitando que este se vea perturbado por factores monetarios. Desde luego, en este un tema sobre el cual no se ha llegado a un perfecto acuerdo. En el primer caso, no sería independiente la banca central, que es la que dirige y lleva a efecto la política monetario-financiera, de la totalidad del sistema de planificación; esto evitaría una desvinculación de los propósitos de determinada estrategia de desarrollo en la que tuvieran lugar los objetivos de desarrollo, redistribución del ingreso y estabilización, por ejemplo. Más, por otro lado, se ventilan ciertos argumentos como los que se apoyan en el criterio que, si bien, es cierto la banca central no es absolutamente independiente, puesto que existen elementos controladores oficiales que pueden dar la pauta de actuación de esa institución, requiere de cierta autonomía en lo que a sus funciones concierne para evitar el peligro de la contracción institucional del sistema monetario.

En la realidad de América Latina, el problema antes expuesto, traducido en la aplicación de instrumentos de política financiera, ha determinado que el aspecto monetario haya recibido una atención especial en la formulación de las medidas de la acción económica de los gobiernos, dadas las circunstancias particulares que frecuentemente han condicionado su ejecución práctica.

Este estado de cosas es fácilmente comprensible si se tiene en cuenta que la utilización de otros instrumentos fundamentales de la política económica tiene evidentes implicaciones en el orden monetario. Si se piensa, por ejemplo, en la política fiscal, no cabe duda que en la medida en que las fuentes normales de financiamiento no son suficientes para cubrir gastos que se han de efectuar, si otras fuentes extraordinarias tampoco pueden ser empleadas, la única vía posible es la creación de dinero - generalmente la emisión primaria. Obviamente no podría ser esta medida adoptada en forma continuada por un plazo grande de tiempo, pues su efecto positivo podría agotarse tornando ineficaz dicha emisión de dinero por los efectos inflacionarios en la demanda.

De igual modo, la aplicación concreta de las políticas relativas al comercio exterior también está íntimamente vinculada a los aspectos monetario-financieros de la acción gubernamental. Esta conexión se establece por dos razones fundamentales. En primer lugar, porque el ingreso de divisas constituye uno de los factores determinantes de la creación de medios de pago; por lo tanto, medidas que afectan la situación del balance de pagos tienen una estrecha relación con la creación del dinero. Por otra parte, se establece un nexo institucional ya que el manejo de las políticas cambiarias, en la mayoría de los casos, también está a cargo del Banco Central que es el organismo que tiene el control sobre los aspectos relativos a la creación de los medios de pago, tanto internos como externos.

La consecuencia de esta potencia del instrumento monetario puede apreciarse en la adopción concreta de medidas de política. En efecto, en los planes de estabilización que se han llevado a la práctica en varios países de América Latina, precisamente el campo en que se ha centrado frecuentemente la acción de los gobiernos ha sido el aspecto monetario, entendiéndolo en un sentido amplio en que se incluyen aquellos aspectos fiscales y del comercio exterior a que se ha hecho referencia.

Cabe mencionar, también, que desde el punto de vista doctrinario se ha hecho referencia frecuentemente a la necesidad de la independencia del Banco Central, problema que está estrechamente vinculado con los objetivos de la política económica, tópico sobre el cual se ha de volver posteriormente. Lo que sí conviene señalar es que todos los aspectos anotados, unidos a la norma de la independencia del Banco Central, ha determinado en la práctica una separación bastante profunda entre la ejecución de las políticas monetarias, en un sentido amplio, políticas cuyos objetivos frecuentemente se han centrado en la defensa o el logro de la estabilidad monetaria, y han ignorado requerimientos más concretos de la estrategia del desarrollo económico que se suelen concretar en planes de mediano o largo plazo.

Durante las sesiones del Seminario se discutieron con profundidad los aspectos vinculados a la ejecución de la política monetaria y su relación con las necesidades del desarrollo económico; todo esto plantea varios problemas. En primer lugar, el ya mencionado de los objetivos de la acción del gobierno; existen, dentro de estos objetivos, ciertas metas específicas cuya ejecución correspondería al Banco Central, pero ello no debería implicar el establecimiento de una separación funcional rígida entre los objetivos que le corresponde cumplir al Banco Central y los de otros organismos que tienen a su cargo la ejecución de la política económica de un gobierno. Relacionado con este aspecto surge un segundo problema que es fundamental para comprender los alcances de la acción concreta en el campo monetario-financiero; debe determinarse si se trata de un instrumento entre la serie de ellos que maneja el gobierno, o si, en cambio, corresponde considerar la acción en dicho campo como algo separado al resto de la política económica del gobierno, cuyos objetivos, campo de aplicación y normas, sean distintos. Esta división encuentra su expresión más clara en el ya mencionado principio de la independencia de la banca central.

El principio de la independencia del Banco Central se explica por la necesidad de establecer una valla a las posibilidades del gobierno de emplear con excesiva liberalidad la emisión monetaria para financiar sus gastos. No obstante, una política coherente de los gobiernos supone el tratamiento de ella evitando efectos contraproducentes a la economía nacional; tal sería el caso del procedimiento contemplado en relación a la emisión de los medios de pago.

Basados en este último supuesto, se puede considerar la acción de la banca central en sus distintas manifestaciones como un instrumento más de la acción económica del gobierno. Esta posición coincide con la que puede encontrarse también en el aspecto doctrinario entre los autores que han formulado, en forma más clara, concepciones sobre el procedimiento de los gobiernos en materia económica.

Es evidente que desde el punto de vista de la ejecución concreta de las políticas, esta discusión tiene consecuencias importantes para la coordinación eficiente de medidas de política. Resulta, por supuesto, mucho más fácil si se considera todos los instrumentos con la misma posibilidad de aplicación por los gobiernos en lugar de establecer estas divisiones en compartimentos estancos. Cabe observar que este problema también ha preocupado frecuentemente a otros países fuera de la región.^{1/}

En el punto anterior se esbozaron algunas de las interrelaciones que se producen dentro del sistema económico; su conocimiento permitirá apreciar mejor las repercusiones directas e indirectas del uso de determinados instrumentos monetario-financieros. La acción en este campo es sólo uno de los distintos instrumentos que el gobierno puede usar para lograr sus objetivos, por ello parecería necesario efectuar un análisis de todos los instrumentos empleados en un país dado, pudiendo así extraer los que más efectivamente logren los propósitos de la política económica. Por otra parte, las distintas variables sectoriales no sólo influyen sobre el comportamiento del resto de la economía, sino que también se influyen mutuamente; al respecto pueden darse las siguientes posibilidades:

- 1) pueden existir relaciones de interdependencia tales que se requiera necesariamente el uso de otros instrumentos para que la acción se haga efectiva en un campo determinado. Si al gobierno dentro del campo fiscal, decide efectuar una política deficitaria, debe utilizar instrumentos del orden monetario-financiero, (v.g.), la emisión de medios de pago, postergación del pago de sus deudas, obtención de fondos del exterior o colocación de títulos de la deuda pública; sólo con la aplicación de varios de estos instrumentos será posible concretar la acción perseguida.

^{1/} Ejemplos como el de los Estados Unidos pueden encontrarse frecuentemente; allí se han producido conflictos importantes entre la Tesorería y la Reserva Federal precisamente porque ambas instituciones persiguen objetivos distintos en la realización concreta de la acción económica.

- ii) En otros casos, distintos instrumentos de la política pueden ser complementarios. Una determinada política crediticia que favorezca a las personas para la adquisición de viviendas, puede acentuar una política de redistribución de ingresos emprendida mediante otros instrumentos, como los de la política salarial. En lo que concierne a la política antinflacionaria, para dar otro ejemplo, cada vez se hace más evidente la necesidad de perseguir una acción coordinada en diversas fases para lograr un grado significativo de éxito; en diversas oportunidades, sin embargo, tal complementación no se ha hecho efectiva en América Latina, donde se aplicaron medidas antinflacionarias sin considerar integralmente la complejidad de las variables que determinaron el proceso.^{1/}
- iii) Algunas veces, la acción realizada en distintos campos puede ser contradictoria. En la práctica de algunos países, por ejemplo, se han aplicado políticas restrictivas en el orden monetario a la vez que existían franquicias impositivas para favorecer la inversión de muchos sectores de la economía. Se pudo observar que la inversión en los sectores favorecidos por el tratamiento impositivo descendió, ya que la política restrictiva adoptada frustró las expectativas empresariales. Un caso de políticas contradictorias a nivel de objetivos, se da cuando una política restrictiva en el orden monetario-financiero tiene por efecto limitar el gasto público ejerciéndose esta acción más fuertemente en el campo de las inversiones. Puede producirse de este modo un conflicto, por lo menos a corto plazo, entre el objetivo de estabilidad y el de desarrollo.

b) Coordinación de la instrumentación

Un análisis completo de una acción combinada de distintos instrumentos de política es de especial interés en una acción que pretenda crear estímulo para las industrias prioritarias. Se podrá suponer que la utilización de un solo instrumento fuese suficiente, pero sería razonable aplicar más de un

^{1/} Dudley Sears, "La teoría de la inflación y el crecimiento en las economías subdesarrolladas: la experiencia latinoamericana", El Trimestro Económico, N° 119, Vol. XIX (3), México, julio-octubre de 1963.

instrumento para asegurar el resultado del objetivo propuesto. Por ello, puede ser conveniente utilizar los instrumentos monetario-financieros a tal fin, aunque a dichos sectores se hayan aplicado también otras medidas de estímulo. En América Latina es posible encontrar limitaciones que algunas de esas medidas han mostrado para su aplicación práctica. En efecto, conocidos son los problemas que afectan la mayoría de los países del área donde políticas antinflacionarias dificultan el financiamiento del déficit público mediante la creación de dinero, donde los límites de endeudamiento con el exterior impiden la percepción de préstamos del extranjero, o donde la escasez de operaciones del mercado de capitales no permite el uso de instrumentos tales como la colocación de bonos en el público. Por este motivo, es necesario complementar varios de los instrumentos si se desea concretar la acción perseguida.

En conclusión, existe una interdependencia muy grande en el uso de todos los instrumentos de la política económica, no sólo por las interrelaciones directas que existen, sino también porque los lineamientos generales y la orientación que se impone a uno de esos instrumentos debe influir fuertemente en los demás, esto es un ejemplo de la concepción conexa que debe primar en la política económica; las estrechas interrelaciones existentes demuestran la conveniencia de considerar como un solo conjunto a toda la estructura de la política económica, y dentro de ella a la política monetario-financiera.

Si se piensa en los instrumentos fiscales como una derivación de los aspectos puramente monetarios; es decir, si en el manejo de la acción fiscal, se tiene en cuenta la magnitud del déficit o su forma de financiamiento, es fácil perder de vista los distintos instrumentos componentes de la acción en materia presupuestaria, cuyas implicaciones pueden ser trascendentales para el logro de los diferentes objetivos de la política económica. Si se continúa con este ejemplo de la acción fiscal, es evidente que un determinado déficit puede lograrse por distintas combinaciones de ingresos y egresos fiscales no sólo en cuanto a su magnitud sino también en cuanto a su composición. Al hacer estas consideraciones debe tenerse en cuenta la importancia de discriminar el tipo de déficit presupuestario del gobierno ya que no puede ser considerado nocivo en todas sus líneas; muchos de los gastos fiscales

tienen una importancia fundamental en América Latina para el desarrollo económico y social, especialmente los gastos en infraestructura, educación, salud y la acción directa en las empresas públicas. Como corolario surge la importancia fundamental que algunas de las variables componentes de ese déficit fiscal tienen como instrumentos de política económica.

Dada la necesidad de considerar como un todo la acción de la política económica, será fundamental un enfoque de conjunto de todos sus instrumentos. Este debe tomar en cuenta las características más importantes que la economía tiene y las variables fundamentales que deberán ser influidas para realizar los cambios y obtener los objetivos propuestos. La concepción integral de los instrumentos de la política económica que podrán aplicarse, es esencial para los fines de coordinación de las diferentes áreas de política entre sí y, aún, de los distintos instrumentos que pueden ser aplicados en una misma área de política. La coordinación, como requerimiento de una acción eficiente del gobierno, es también una consecuencia del crecimiento de las funciones y de la gravitación del sector público así como de la creciente complejidad de la vida económica. En los países en desarrollo, donde generalmente se requiere un abundante empleo de instrumentos de más compleja aplicación, la coordinación de la política económica se hace más palpable; la utilización de los instrumentos muchas veces proviene de la necesidad de introducir cambios estructurales para alcanzar el desarrollo económico y social propuesto; a menos que estos cambios deban ser estructurados por políticas ad-hoc, siendo en muchos casos necesaria una especial atención a determinados aspectos claves para la transformación que se persigue.

En el estudio y aplicación de medidas en el campo financiero, será necesario tomar debida consideración de las características de la economía, e los elementos que definen la importancia relativa de diferentes componentes de la política monetario-financiera. Con toda propiedad, se puede discernir acerca de las diferencias en el grado de aplicación de determinado instrumento entre dos países cuya participación de la inversión pública es de grado muy diferente. En Ecuador por ejemplo, donde ella representa más del 40 por ciento de la inversión total, las políticas de ingresos y gastos públicos jugará un papel muy diferente al de Perú, donde la inversión pública representa alrededor de

15 por ciento del total.^{1/} Por supuesto que el dinamismo mostrado por el sector privado es antagónico; en Ecuador es muy exiguo, representando uno de los casos más desfavorables de la región. Así, sería imprescindible un adecuado conocimiento de los instrumentos aplicados en el pasado y el grado de efectividad que ellos han tenido, con el fin de diseñar adecuadamente el instrumental de la política económica. Si se examinara, además, el financiamiento público en relación a sus propias inversiones, en aquellos países, se apreciará un relativo equilibrio, a diferencia de Chile, donde su inversión pública - la mayor relativa en América Latina - es cuatro veces superior al ahorro público; o de Bolivia, donde este desequilibrio es igualmente grande en circunstancias de ser su inversión pública, en relación a la inversión total del país, una de las menores de América Latina.

El conocimiento de indicadores económicos, como los mencionados anteriormente, e institucionales de un país, será el primer paso para el establecimiento de las normas de política; ello permitiría considerar las diferentes alternativas del instrumental a disposición del gobierno, con la debida atención de las circunstancias en que deberán ser aplicadas y el impacto o intensidad que a cada objetivo le corresponderá su acción.

Uno de los elementos característicos para definir esas circunstancias en que se encuentra un país para diseñar la política monetario-financiera, sería la existencia, o inexistencia, y grado de inflación activa. En América Latina es fácil observar diferentes fases por las que atravesó la región respecto a ese elemento. La comparación del grado de inflación con el grado de desarrollo en relación a las posibilidades que el modelo en vigor en cada país ofrece, permitiría analizar el problema de la inflación en razón a los resultados de la actividad económica. Países que, como Argentina, Brasil y Chile, mantienen una tasa de inflación altísima, parecen estar en el límite de sus posibilidades de industrialización para sustitución de importaciones; en cambio en Centroamérica, donde se lleva a cabo un importante movimiento de integración regional, siendo palpable la inexistencia de inflación activa, las posibilidades de desarrollo, según el modelo vigente, parecen muy amplias. No se quiere aquí circunscribir el examen exclusivamente a factores individuales, sino que se

^{1/} Valores para el período 1960-64. Véase cuadro 7 del anexo estadístico.

pretendo establecer cierta tendencia empírica que podría ser útil para abordar el análisis; éste deberá contener también elementos que expliquen las causas fundamentales de la inflación, sean ellas de carácter monetario o estructural. En efecto, desde el punto de vista de las diferentes posibilidades de estrangulamiento sectorial en la economía, es necesario observar las características que el comercio exterior, la estructura tributaria, el desarrollo industrial y su relación con la agricultura, etc., muestran en los diferentes países. La posición de éstos, en relación al grado de inflación persistente en diferentes países de un período, ha sido consecuencia no sólo de sus características propias respecto a los recursos existentes en el país, sino también del comportamiento de los factores económicos y sociales; este comportamiento ha podido ser influido por la gestión - activa o no - gubernamental, siendo en este caso necesario examinar la naturaleza de ella, los instrumentos de política aplicados, la reacción de los agentes económicos y los resultados obtenidos bajo la acción de la política económica.

Es posible encontrar, entonces, relación entre el grado de inflación y los diversos estrangulamientos que la economía presenta. Estos estrangulamientos se traducen muchas veces en elevaciones violentas de los costos que dan origen a la espiral inflacionaria - en ocasiones acompañada de trastornos graves en la oferta de bienes esenciales. ✓

Una vez observadas, en esta forma, las características que acompañan a cada uno de los países para conocer la magnitud relativa de sus estrangulamientos económicos comparados con el grado de fluctuación de los precios, será posible encontrar, para cada caso, la existencia de diversas alternativas para los diferentes instrumentos con distinto grado de eficiencia. Así, será

✓ Para ilustrar esto, basta mencionar la experiencia en diversos países latinoamericanos donde la inflación ha ido acompañada de estrangulamientos de la actividad agrícola, expresados éstos en un déficit interno de producción de alimentos - caso de Chile, donde de exportador de alimentos pasó a ser país importador de éstos, con un promedio de 64.4 millones de dólares anuales entre 1955 y 1960, países que a raíz de las disminuciones de la demanda externa de sus productos, y también debido al deterioro de las condiciones de comercialización con el extranjero, (ver cuadro 14) - se agudizó el problema interno hasta llegar a disminuir la tasa de crecimiento de producción agrícola en forma elocuente.

necesario calcular los cambios requeridos en la aplicación de la política para alcanzar la meta propuesta; sin embargo, ante la inexistencia de unidades de medición común, la comparación y elección de los instrumentos dependerá del juicio del responsable de la política, el cual deberá basarse en el análisis minucioso de aquellos elementos que proporcionarán una guía adecuada para la decisión.

Del mismo modo, al contemplar el papel que el capital externo juega en la economía de un país, es posible apreciar su importancia como instrumento de asignación de recursos y también como un verdadero elemento de política.^{1/} Es claro que en aquellos casos en que la deuda externa relativa es baja, como Guatemala, El Salvador y Venezuela - ver cuadro 10 - el capital extranjero puede jugar un importantísimo papel en la política monetario-financiera y en su programación. Ahora bien, en la medida que los recursos foráneos puedan ser dirigidos hacia las necesidades socio-económicas más urgentes, mediante estudios de proyectos específicos o con técnicas más o menos sofisticadas de programación, se tendrá un rendimiento adecuado de la ayuda externa que complementaría los esfuerzos domésticos de desarrollo. Por lo que se conoce, parece no haberse desarrollado suficientemente para todos los países latinoamericanos los métodos de asignación de aquellos recursos.^{2/} Muchas veces los préstamos del exterior llegan a los países latinoamericanos con destino específico, cuya elección no siempre se efectúa con criterio macroeconómico sino, más bien, aprovechando ciertos estudios de proyectos particulares que pueden no haber sido diseñados coherentemente en el contexto de la planificación de las inversiones.

Existiría otra categoría de casos en la que la capacidad de endeudamiento con el exterior fuera menor, pudiendo ella ser aún creciente o llegar ya a los límites de sus posibilidades de endeudamiento. En el

1/ Gert Rosenthal, La asistencia financiera externa como instrumento de programación - Experiencia reciente de Guatemala, Seminario de programación monetario-financiera de corto plazo, ILPES, Santiago de Chile, noviembre de 1967.

2/ Hay, sin embargo, ejemplos de algunos países latinoamericanos que han suplido la falta de técnicas de planificación mediante el desarrollo de programas de inversiones de préstamos externos; es el caso de Guatemala, por ejemplo. Ver Gert Rosenthal, op. cit.

primer caso, cuando el endeudamiento crece, aunque a un ritmo significativo, el país puede todavía utilizarlo como instrumento de política monetario-financiera. Pero, una vez sobrepasados los límites, el endeudamiento jugará un papel negativo ya que sólo alcanzará a repagar los préstamos contraídos anteriormente con las entradas percibidas, pudiendo estar muy cerca de tal acontecimiento.^{1/}

Se puede concluir que, mientras el país no pasa ciertas zonas de endeudamiento relativo, existen vastas posibilidades para utilizar recursos financieros externos para sus programas de desarrollo; pero, una vez sobrepasadas las zonas críticas^{2/} se ve limitada la posibilidad del país para recurrir a aquellas fuentes de financiamiento. No obstante, es posible observar que ante caídas de las exportaciones - del quantum o de precios - los países se ven obligados a obtener financiamientos especiales de la balanza de pagos a través de agencias internacionales - como el Edimbank y el FMI. Esto caso sería tratado como un problema especial de la política de comercio exterior, no obstante, al existir continuadas situaciones que requirieron este tipo de financiamiento, es lógico pensar en integrarlo a los programas monetario-financieros generales.

La situación de algunos países respecto a los límites de la situación de su endeudamiento con el exterior, puede verse también de la comparación de los servicios de la deuda externa con las exportaciones (cuadro 12). Brasil y Argentina son países con la situación más crítica a este respecto

^{1/} Estudios de la CEPAL muestran algunos casos en que las entradas netas de capital, incluyendo las inversiones directas y el pago de utilidades, son negativas, Venezuela, Argentina, Brasil y Chile por ejemplo. Ver Estudio económico de América Latina, 1967, Santiago 1968, cuadro 60, pp. 211 - I Parte, mimeo.

^{2/} Es necesario, no obstante, tomar en consideración la totalidad de los factores que condicionan la capacidad de endeudamiento de un país; en efecto, determinadas relaciones cuantitativas - por ejemplo endeudamiento sobre exportaciones o producto bruto interno - tendrán diferente valor de un país a otro; por tanto, otros factores - como la perspectiva de lucro para el inversionista extranjero, grado de desarrollo, situación política, etc. - deberán ser evaluados para una apreciación objetiva. Los datos que exponen los cuadros a que se hace mención en este capítulo, son meramente ilustrativos del problema, pero, en todo caso, parciales por las razones expuestas.

ya que su servicio de deuda externa representa en los últimos años 25.7 y 26.2 por ciento de las exportaciones; siguiéndole México y Chile con 20.7 y 17.6 por ciento respectivamente. En el extremo opuesto se encuentran Panamá, Venezuela y Honduras. Las diferencias mostradas por los países pueden ser consecuencia de la mayor o menor necesidad de utilización del ahorro externo, o bien de la distinta intensidad en el uso de créditos de corto plazo - especialmente de proveedores - en cuyo caso se limita la capacidad de empleo de nuevos créditos cuando no van acompañadas las amortizaciones de aumentos correspondientes de créditos para cancelación de la situación externa.

e) El marco institucional y legal

Es importante considerar que desde que se inicia un acontecimiento de la actividad económica hasta que se origine el efecto de una medida de política económica, puede transcurrir un período determinado de tiempo; este período puede ser relativamente extenso dependiendo su duración, entre otras cosas, de las rigideces legales o institucionales. La adecuada sincronización en el manejo de la política puede eliminar, por tanto, gran parte de los impedimentos que la acción del gobierno o instituciones afines puede encontrar tras la adopción de sus medidas de políticas económicas.

En efecto, es fundamental tener presente que se actúa siempre dentro de un marco promedio por restricciones institucionales o socio-políticas; deberá conocerse, por tanto, la sociedad dentro de la cual se actúa. En la economía intervienen diversas fuerzas que corresponden a diferentes agentes económicos; ellas podrían ser resumidas de la siguiente manera:^{1/}

- 1) La estructura de poder que existe en cada país puede llegar a ser de naturaleza tal que impida una mayor movilización del ahorro interno a través de los instrumentos tributarios y monetarios. En este sentido cabe citar la experiencia de Venezuela donde se planteó la necesidad de realizar una reforma tributaria capaz de modificar la estructura inorgánica del sistema fiscal, dotándolo de una adecuada elasticidad-ingreso y de una estructura que permitiera una mejor distribución de la renta nacional junto con una

^{1/} Ver al respecto Cesar A. Mantua, La planificación financiera de mediano y corto plazo en Venezuela: situación actual y perspectivas, documento presentado al Seminario de programación monetario-financiera de corto plazo, Santiago, noviembre de 1967.

adecuación de las recaudaciones a las necesidades de financiamiento nacionales. Los resultados obtenidos no estuvieron acaes de lo esperado ^{1/} pese a que al planteamiento de la reforma parecía haber sido hecho en forma suficientemente racional.

El ejemplo expuesto, es posible encontrarlo en la mayoría de los países de América Latina, donde la fuerza de los grupos de presión a diferentes niveles, y también la particular estructura de poder, ocasiona a veces trabas y efectos contrarios a las reformas, y aun a las medidas tradicionales, que se pretende llevar a cabo. Esta situación ha hecho que prevalezcan obstáculos a la creación de instituciones e instrumentos para la canalización de los ahorros hacia las necesidades expuestas en los planes, siendo dirigidos a otros fines no compatibles con un desarrollo acelerado y demás objetivos socioeconómicos.

- ii) El grado de conocimiento que la comunidad adquiriera sobre los problemas económicos es de gran importancia para llevar a cabo los planes. La limitación de los niveles de información y comprensión de los planes ofrecerá grandes dificultades en la ejecución de las tareas propuestas en ellos; los instrumentos de política, entonces, no serían capaces de adaptarse plenamente a las necesidades del sistema económico, encontrándose oposiciones de parte de los fenómenos sociales - por el desconocimiento descrito - diferente al caso anterior en que la oposición se presenta por contrastar los objetivos de las políticas con los intereses económicos.
- iii) La falta de adaptación de la mentalidad de los empresarios, que en buena medida dirigen las organizaciones económicas modernas, ha hecho que los cambios en el proceso de desarrollo de muchos países no hayan ido acompañados de la conformación necesaria del pensamiento

^{1/} Cesar A. Manduca, op. cit.

directriz de los acontecimientos económicos. ^{1/} Al campo monetario-financiero no es ajeno este fenómeno, y es así como puede palparse en el funcionamiento de las instituciones de financiamiento que, no actuando ellas bajo el control directo de la autoridad monetaria o de la acción gubernamental en general, a menudo dirigen la práctica de sus negocios hacia actividades del comercio no prioritarias, o a la adquisición de bienes suntuarios duraderos. ^{2/}

Por otra parte, en una economía donde las estructuras están cambiando, y donde ellos deben adaptarse, la coordinación debe jugar un papel primordial ya que es pertinente pensar en un principio, que el funcionamiento de las nuevas instituciones - que han de sustituir a las antiguas - se verá dificultada por la falta de experiencia y aún por las trabas propias de las fuerzas antagónicas que actuarán a su alrededor. Esa coordinación, por supuesto, deberá hacerse extensiva a las políticas y sus instrumentos; si se pretende, por ejemplo, dinamizar determinados sectores requiriéndose para ello de una mayor canalización del crédito, deberá evitarse que otras políticas actúen en contraposición a aquéllas. Por ello deberán reforzarse los instrumentos de políticas económicas con las estructuras necesarias para lograr los efectos deseados, y ello bajo un sistema de coordinación adecuado. Ahora bien, debe considerarse que las instituciones financieras están muchas veces dirigidas hacia la atención preferencial de ciertos sectores, de acuerdo a una estructura de poder dado que es difícil de modificar; los cambios en la conducta de aquellas instituciones, entonces, no podrán adaptarse a las nuevas necesidades si no concurren ciertas modificaciones en la estructura de los servicios que el sistema financiero está desarrollando y, también, de la propia estructura institucional.

^{1/} "No es posible sostener que del proceso de transformación social en América Latina haya surgido una "elite" empresarial moderna ... que esté imponiendo su sello a las sociedades latinoamericanas en oposición a las "elites" tradicionales, o a despecho de tales grupos, los cuales expresarían el liderazgo de las clases sociales del "antiguo régimen".

Fernando H. Cardoso, Las elites empresariales en América Latina, mimeo, ILPES, Santiago, marzo 1967, pág. 22. Ver también José Medina Echeverría, Consideraciones sociológicas sobre el desarrollo económico, E: Solar-Machette, Buenos Aires, 1964.

^{2/} Es fácil encontrar ejemplos de países donde esta clase de intermediarios ha adquirido considerable importancia. Ver, por ejemplo, Samuel Itzcovich, Los intermediarios financieros extrabancarios en la República Argentina, Ed. Instituto Torcuato Di Tella, Buenos Aires, 1966.

Con el fin de paliar la inexistencia de un sistema financiero que se adapte efectivamente a las necesidades de desarrollo de la economía, es necesario el funcionamiento de organismos de dirección y control de las acciones monetario-financieras; la experiencia, sin embargo, ha mostrado limitaciones en estos organismos especialmente por el hecho de quedar muchos intermediarios financieros fuera de ese control.

Por otra parte, la oferta monetaria propiamente dicha tampoco está en todos los casos totalmente controlada por la autoridad monetaria. En primer lugar, la creación de dinero por efecto externo no está sujeta a control de la banca central. Un balance de pagos positivo, por ejemplo, implica en forma inmediata la emisión de medios de pago en comparación al ingreso neto de divisas; se trata, pues, de un fenómeno exógeno que escapa en cierta medida al manejo de la autoridad monetaria. Lo indicado evidencia nuevamente la interdependencia que existe entre distintos instrumentos de política, a que ya se hizo referencia, y, además, envuelve grandes dificultades para que la aplicación de la política de desarrollo sea coherente con los requerimientos de la actividad económica.

Por supuesto, el Banco Central puede emplear sus instrumentos usuales como se anotaba antes a través del financiamiento de organismos especializados, para compensar o paliar el efecto así producido en los medios de pago, pero debe insistirse en el hecho que la primera consecuencia de la situación del balance de pagos no está determinada por la autoridad.

Por otra parte, investigaciones recientes ^{1/} sostienen que el Banco Central está limitado en su control de la oferta monetaria debido a una cierta flexibilidad autorizada en el comportamiento de la banca comercial. Así, por ejemplo, los bancos comerciales tienen cierta libertad para crear medios de pago, cuando poseen reservas por encima del encaje mínimo legal;

^{1/} Véase al respecto, por ejemplo, David I. Fand "Some Implications of Money Supply Analysis" en American Economic Review, Mayo 1967.
Harry G. Johnson, "Monetary Theory and Policy" en American Economic Review, junio 1962, páginas 357/9.
Phillip Cagan, Determinants and Effects of Changes in the Stock of Money, 1875-1960, Princeton, N.J. 1965.
Allan H. Meltzer "Money Supply Revisited: A Review Article" en Journal of Political Economy, abril 1967.

en este caso el banco comercial trata de ajustar sus activos en conformidad a sus preferencias. De esta manera ya no se hace referencia meramente a la oferta monetaria como una variable de política, sino como una función que depende de otras variables. Por supuesto, esta posibilidad depende de las restricciones legales o institucionales existentes.

3. Objetivos de la política monetario-financiera

Cuando se quieren fijar los objetivos de la política monetario-financiera, surge el problema de la posibilidad de establecer metas separadas para el manejo de la política de este instrumento, distintas a las que pueden regir para el resto de las herramientas que utiliza un gobierno.

Frecuentemente se ha sostenido que el objetivo de la banca central, como autoridad que tiene a su cargo la administración de la política monetario-financiera, es el de vigilar por la estabilidad del signo monetario. Objetivos como el señalado se han traducido con frecuencia en normas concretas que se han incorporado a las leyes o estatutos que reglamentan el funcionamiento de los bancos centrales en varios países. Se puede llegar a esta conclusión si se supone que la acción en el campo monetario-financiero funciona independientemente de los otros instrumentos de la política económica, y que la Institución responsable, el Banco Central, es independiente de los otros poderes del Estado; ello podría justificarse si se considera necesario un poder de oposición a las ambiciones de autonomía del gobierno para resolver los problemas de financiamiento mediante el uso desmedido de la emisión monetaria. En efecto, muchos países latinoamericanos no pueden escapar a esta acción para afrontar los gastos excesivos, o simplemente por no estar capacitados para enfrentar el costo político de un financiamiento alternativo, a través del ahorro genuino, la tributación o las tarifas de los servicios públicos. Pero, por otra parte - y coincidiendo con las ideas expresadas en el punto anterior - la necesidad de coordinar las políticas precisa centralizar las decisiones del gobierno en orden a considerar todos los efectos que esas medidas originen, evitando

compartimentos estancos ^{1/} que podrían desconocer la interdependencia que existe entre los diversos instrumentos de la política económica.

No obstante, podrá encontrarse la opinión de algunos autores partidarios de asignar a la política monetario-financiera un objetivo distinto o un diferente orden de prioridad.^{2/} Conforme con esta concepción, aun cuando en principio los objetivos de la política antiinflacionaria serían los mismos que los de los demás instrumentos, por una especie de división de trabajo basada en la especialización se atribuiría la función de lograr la "estabilidad" a la banca central. La autoridad monetaria se ocuparía de lograr un nivel de precios, u otro indicador equivalente, estable; los otros objetivos de la política - aumentar la tasa de crecimiento, mejorar la distribución del ingreso, aumentar el empleo, etc. - deberían ser dejados en manos de los otros organismos del gobierno.

La objeción fundamental a este criterio estriba en el hecho de producirse, como consecuencia de la acción en el campo monetario-financiero, efectos relacionados directamente con los otros objetivos; para dar un ejemplo puede mencionarse que las medidas monetario-financieras pueden afectar al nivel del producto bruto. Además, el concepto de la división funcional se basa en el supuesto que los instrumentos monetario-financieros sólo tienen efectos globales. Sin embargo no ocurre así en la realidad, ya que los distintos

^{1/} Este punto de vista se encuentra expuesto por Paul A. Samuelson al afirmar que la política monetaria no tiene objetivos últimos diferentes a los de cualquier otra política social que afecte a agregados económicos. "Reflections on Central Banking", The Collected Scientific Papers of Paul A. Samuelson, Ed. J. E. Stiglitz, pp. 1378, Vol. II, The M.I.T. Press, Massachusetts, 1966.

^{2/} Un ejemplo de esta posición puede encontrarse en Jacob Viner, quien señala que la acción en el campo monetario debería servir por lo menos a los siguientes cuatro objetivos: Estabilización del nivel de precios, mantenimiento de una ocupación relativamente plena, mantenimiento o restauración del equilibrio del balance de pagos y mantenimiento o logro de una mínima tasa de crecimiento (pág. 5); sin embargo, más adelante indica que por las razones señaladas en el texto, al Banco Central no se le debería fijar una amplia gama de objetivos, sino que se le debería atribuir uno sólo y que estaría libre de manejarlo, salvo en momentos de crisis, pp. 35. "Problems on Monetary Control", Essays on International Finance N° 45, mayo 1964.

sectores económicos se ven afectados en forma diferente por la acción monetaria, aunque se maneje ésta con intención de hacerla neutral. Esta circunstancia tiene gran importancia para la política que se proponga acelerar el desarrollo económico, porque muchas de las medidas que se requieran, como se verá luego, se basan en una discriminación por sectores, actividades, o regiones. Una modificación en la disponibilidad de créditos o una alteración en la tasa de interés, por ejemplo, puede afectar de un modo distinto a los sectores económicos según cual fuere el peso del autofinanciamiento, la posibilidad de acceso a créditos del extranjero, la duración del ciclo productivo y la repercusión de estos cambios entre proveedores y clientes.^{1/}

Es evidente, también, que medidas generales en el campo monetario pueden afectar de distinto modo a los grupos sociales. Si se supone una acción restrictiva, la caída en el nivel de actividad - o aún en el nivel de precios - de igual modo afectará sólo excepcionalmente a los distintos grupos económico-sociales.^{2/} Influirán el distinto poder de los agentes económicos, los retardos en variables claves, etc.; todo ello determina, como consecuencia final, que una medida monetario-financiera origine una nueva situación en la distribución del ingreso. Sin lugar a dudas, la estructura de poder, en muchos de los países latinoamericanos, está dada en tal forma que se vinculan estrechamente los intereses de las más grandes empresas de producción a los de las instituciones financieras. No es difícil esperar, como ha estado ocurriendo, que las medidas dictadas por la autoridad monetaria en orden a regular los créditos para evitar presiones de demanda afectan primero a aquellos sectores con menor poder económico; las medidas monetarias globales, debido a esa vinculación entre los empresarios financieros y de producción, no afectarán en forma proporcional a toda la actividad económica.

^{1/} Leonall C. Anderson analizó los efectos de políticas expansivas de tipo monetario-disminución de la tasa de interés - y fiscal sobre distintos grupos industriales en los EE.UU. llegando a la siguiente conclusión: "La medida monetaria deriva en el mayor cambio de recursos hacia bienes de inversión, construcción residencial y automóviles". "The Incidence of Monetary Measures on the Structure of Output", Review of Economics and Statistics, agosto 1967, pág. 263.

^{2/} No se hace referencia aquí a la posibilidad de definir de distinto modo a la palabra igual, problema parecido a la de la idea de "igualdad" en materia tributaria.

Todas estas circunstancias, además de la interdependencia que existe entre los diferentes instrumentos de la política económica, demuestran los inconvenientes de asignar una función especial al Banco Central. Como de todos modos se producen efectos amplios en un gran número de variables, es preferible lograr explícitamente todos los objetivos de la política económica y no uno solo. En el seminario predominó la tesis de fijar sólo de un objetivo a la política monetario-financiera dentro de la idea ya expuesta de la concepción unitaria de la política económica.^{1/} Las discusiones se centraron fundamentalmente en las metas concretas que deben perseguirse en los países de la región.

Aunque los objetivos finales que debe procurar la política económica estarán sujetos a la situación particular de cada país, el centro de atención en América Latina está dirigido especialmente al logro de una mayor tasa de desarrollo, una mejor distribución del ingreso y la estabilidad en la situación del balance de pagos y del nivel interno de los precios. Evidentemente, estos países han quedado muy rozados con respecto

^{1/} Este punto de vista de la multiplicidad de los objetivos de la política monetario-financiera se está imponiendo también en la doctrina. Así por ejemplo Harry G. Johnson indica que "política monetaria ... una política que emplea el control del Banco Central en la oferta de dinero como un instrumento para lograr los objetivos de una política económica general (*"Monetary Theory and Policy"* en *American Economic Review* - junio de 1962, página 335). Sin embargo hay algunos expositores que sostienen un punto de vista distinto. G. A. Constante por ejemplo, señala que el análisis precedente lleva a la conclusión de que el sistema bancario no puede realizar ninguna aportación significativa al desarrollo económico. *Programas de estabilización económica en América Latina*, CEPAL, 1961, pp. 39.

Dentro de la posición dominante puede citarse a Paul A. Samuelson, quien afirma: "No hay razón lógica ni ética para que sea el banco central la agencia que lleve el compromiso en una sola dirección - digamos la acción deflacionaria - en vez del gobierno (ya sea el Parlamento, el Ejecutivo o el Ministerio de Hacienda). En realidad funcionarios no elegidos en oficinas de largo plazo y a los que se les permite amplia libertad en sus acciones no son del todo los indicados para que en una democracia responsable resuelvan estos problemas. Esto niega el hecho de que el pueblo a través de sus leyes pueda escoger el establecimiento de un órgano semi-independiente que los represente en este aspecto. Exceptuando la prueba Darwiniana de supervivencia de las actitudes de algunos de los más antiguos bancos centrales, parece existir poca evidencia de que sea el pueblo el que escogió tal convenio social. Es en este sentido en el que cada banco central no es realmente independiente, sino que responsable ante el gobierno". *Op. cit.* Vol. II, pp. 1385.

a los más evolucionados, tanto en el nivel de desarrollo y redistribución del ingreso y el patrimonio como en las perspectivas de ocupación de la población potencialmente activa; por otra parte, estos objetivos deben ser logrados en una situación tal de estabilidad económica que permita mantener un ritmo adecuado de mejoramiento de los objetivos propuestos.

Existen ciertos elementos que están dados como consecuencia de la estrategia de desarrollo que se planteara, como las ya aludidas de ocupación y redistribución del ingreso y la propiedad, que podrían acompañar, o ser consecuencia, del estado de subdesarrollo en que se encuentran los países. Por este motivo, se entiende que la solución a estos problemas es un elemento constituyente del proceso de desarrollo económico.

Al discutir en el seminario la participación de la política monetario-financiera en la solución de todos estos problemas, pareció existir un acuerdo unánime entre planificadores y representantes de la banca central acerca del alcance que ella debiera tener. Ambos establecieron enfáticamente que la banca central debe preocuparse de los dos grandes aspectos: el equilibrio y el desarrollo económico; y aún más, representantes de la banca central establecieron la necesidad de integrar la política monetario-financiera a la política de desarrollo, evitando así mantener ambas en compartimentos estancos.

Pero el problema es más amplio. Al tener que diseñar la política monetario-financiera, aunque se imponga la necesidad de impedir la separación de ambos aspectos, se da tradicionalmente un énfasis fundamental al empleo de los instrumentos monetario-financieros para evitar o combatir la inflación; esta acción fue encuadrada dentro de una concepción de efectos globales y neutros en su efecto sobre sectores económicos, grupos sociales y regiones geográficas. Ya se apuntó la idea dominante en las reuniones en el sentido de suponer que el instrumento monetario financiero pudiera tener importantes efectos sectoriales o desagregados, y esta consideración nos lleva a uno de los aspectos fundamentales que dieron vigencia a la realización del seminario: las posibilidades de emplear la política monetario-financiera como instrumento para el desarrollo.

Por ello mismo, se presentan en el corto plazo las dos opciones: lograr el desarrollo máximo y minimizar el alza de precios. En el primer caso deberá establecerse un límite de máxima al crecimiento de los precios; y en la segunda opción, será necesario también el establecimiento de un crecimiento mínimo del ingreso.

La inadecuada consideración de los factores que ejercen influencia sobre el movimiento de los precios, puede muchas veces llevar a la segunda alternativa, y aún más, a olvidarse del establecimiento de, al menos, una cota de mínima para el crecimiento del producto.

En verdad, la realización práctica de los objetivos económicos depende de la estrategia, que se le desea imprimir al desarrollo del país. Muchas veces se han cambiado modelos que funcionaron adecuadamente durante un determinado lapso de tiempo, pero que, debido al rápido proceso de industrialización, están dejando de funcionar; se presenta así la disyuntiva de encontrar nuevos caminos que permitan lograr el desarrollo económico junto con otros de carácter social.

Esos cambios de estrategia requieren un período de ajuste del sistema, donde diversos agentes económicos deberán transformar su estructura y actividades para colaborar en el proceso de transformación. Y aquí la política monetaria, como las demás de la acción económica, deberá acompañar a ese proceso de cambio y ayudar al logro de los objetivos. Será necesario establecer, una vez más, la necesidad de efectuar el diseño de las diferentes políticas en forma coordinada; sin embargo, la experiencia ha demostrado la fuerte acción de políticas de algunas áreas, especialmente la fiscal y monetario-crediticia; en efecto, si bien los instrumentos de esas políticas cumplieron un papel importante en el desarrollo y transformación de la economía en algunas de sus partes, habrían necesitado acciones más decididas en otros campos, como la política de ingreso y gastos y de comercio exterior, para lograr el objetivo final.

En algunos países mantuvieron su validez los modelos que habían sido aplicados, facilitándose así la planeación y las alternativas a elegir en el campo de la política económica. Es decir, el proceso de desarrollo económico sigue su curso en forma relativamente rápida y no se requiere cambiar la orientación general de las políticas. El caso de México parecería

ser un ejemplo de esta última situación, mientras que en países como Argentina o Uruguay, la orientación seguida en décadas anteriores parece haberse agotado, requiriendo ello un gran esfuerzo para concebir un nuevo camino. En aquel caso, los instrumentos más generales e indirectos pueden tener efectividad, mientras que en estos, será necesario una reformulación en muchos campos de la política y, probablemente, una acción mucho más directa del Estado, ya sea a través de su propia participación o de estímulos a la actividad privada más directos o específicos. Sin duda, ha sido interesante la experiencia que en Latinoamérica se puede apreciar en el "despegue" del proceso de desarrollo, donde fue vital la transformación de la estructura, traducéndose a veces meramente en la implementación de campos determinados de la industria de bienes de consumo, complementada con la creación de infraestructura para tal fin. Aquí se ve como pueden complementarse, como se anotaba más arriba, las políticas del gasto público - para crear la infraestructura y a veces para inversiones directas en determinados campos - con la política cambiaria y de comercio exterior - para permitir los estímulos necesarios a la industria incipiente. Parecería que más tarde, al ir perdiendo peso el sector externo como factor clave de la asignación de los diferentes campos de inversión, debió buscarse en los mecanismos de control directo, como los instrumentos monetario-crediticios, el factor eficaz que permitiría seguir alentando el proceso de desarrollo, siempre que esto fuera acompañado de la debida coordinación con otras acciones que también trataran de promover la inversión.

Hasta aquí se ha hecho referencia a los instrumentos de la política y los objetivos que se deben alcanzar. No debe pensarse, sin embargo, en la necesidad de una división rígida entre estas dos categorías; a veces un instrumento puede tener un valor en sí; otras veces un determinado objetivo puede servir de medio para alcanzar otro objetivo considerado más importante. ✓

✓ Véase Paul Streeten, "Unbalanced Growth, Programmes and the Ideal Plan" en Banca Nazionale del Lavoro, Quarterly Review, junio de 1964. Henry Theil, "Linear Decision Rules for Macrodynamic Policy" en Quantitative Planning of Economic Policy, edit. Bert C. Hickman, Brookings, Washington 1965.

Una vez determinados los objetivos generales de la política económica se deberá proceder a su implementación efectiva. Durante las reuniones del seminario en varias oportunidades se pusieron de manifiesto las limitaciones de orden político, institucional y social que restringen la aplicabilidad de un esquema económico.

En efecto, muchas veces las decisiones en este campo son presentadas en forma de verdadero dilema, ya que pueden oponerse la acción, y el mismo enfoque político de grupos de presión, a un enfoque basado en el análisis estrictamente socioeconómico. Si bien la solución estribaría simplemente en encontrar un acercamiento entre ambos puntos de vista, hay que reconocer que la ausencia de bases teóricas suficientemente amplias y profundas como para servir de guía en la formulación de la política monetario-financiera, ha dificultado una mayor comprensión de los efectos de ésta y su interpretación. Lo anterior no significa un desconocimiento de los aportes que puede realizar el análisis económico, pero apunta hacia la necesidad de adaptar, profundizar y complementarlo conforme a las necesidades de los países en proceso de desarrollo. Un mayor acopio de investigaciones empíricas sería un elemento valiosísimo a tal fin.

La implementación de la política monetario-financiera, entendiéndola siempre como parte de la política económica, no sólo requiere tener una idea clara de los objetivos últimos que se buscan sino también la fijación de metas concretas que pueden servir para orientar la acción. Cuando la variable sobre la que se desea influir no es fácilmente medible, surge la necesidad de tener una meta que pueda observarse con facilidad y rapidez. Si se desea aumentar el ingreso nacional, por ejemplo, la banca central requiere una directiva más concreta para sus decisiones cotidianas. Si hubiera una relación entre medios de pago o concesión de créditos y el ingreso nacional, el logro del objetivo final se traduciría en una meta concreta para la emisión o para el otorgamiento del crédito. Sin embargo, como frecuentemente la relación no es tan directa, o no se la ha podido determinar aún, debe contarse con indicadores que permitan seguir la marcha de las variables objetivo en periodos intranuales. Así, se puede mencionar el cupo de

correlaciones que en algunos países se hace entre el producto global o industrial y variables monetarias tales como los movimientos en las cuentas corrientes bancarias; así, puede contarse con indicadores que, aunque en forma imperfecta, reemplazan rápidamente las estimaciones del producto por períodos menores del año.

Además, será conveniente contar con indicadores que sirvan para mostrar en forma clara el impacto de cambio en la política,^{1/} sólo así se podrán establecer acuerdos verdaderamente útiles para el entendimiento de los diferentes grupos que influyen en la adopción de decisiones para la formulación de la política económica.

4. Experiencias de política monetario-financiera en América Latina

En los puntos anteriores se señaló a la política monetario-financiera como un instrumento, dentro de la gama de herramientas que posee el gobierno, cuyo objetivo principal es el colaborar en la consecución de un desarrollo económico y social satisfactorio^{2/} y conseguir una razonable estabilidad de precios.

No parece existir dudas respecto a la necesidad que para todos los países del área tiene el perseguir ambos objetivos, al menos imponiendo restricciones de máximo y mínimo que los hagan compatibles entre sí. Cabría analizar, no obstante, si las medidas aplicadas con tal objeto surtieron el efecto deseado.

En general hubo acuerdo en las discusiones, de no fundar el origen de las inflaciones latinoamericanas exclusivamente en fenómenos monetarios. Se señaló en particular que el déficit fiscal, al que frecuentemente se atribuía un papel clave en la generación de la inflación, no era necesariamente inflacionario; si se define déficit en un sentido amplio como diferencia entre ingresos y egresos públicos corrientes, su efecto dependía de

1/ Véase: Thomas R. Saving "Monetary Policy Targets and Indicators" en Issues in Monetary Research Proceedings of a Conference of University Professors of Monetary Economics, editado por Harry G. Johnson, The Journal of Political Economy; suplemento, agosto 1967.

2/ No se habla de desarrollo máximo porque como existe también un costo en este proceso, la comunidad o los responsables en base a su juicio de valor deberán determinar qué tasa de crecimiento y estrategia de desarrollo desean.

la forma de financiamiento y la naturaleza del gasto a que se destinó dicho déficit. Es indudable, por ejemplo, que si el déficit fiscal se financia por la colocación de títulos públicos a los particulares - por ahorro genuino en términos más simples - no se produce un impacto expansivo en la demanda igual al del aumento de los medios de pago. Por otra parte, aún con estas últimas características, el déficit fiscal no es necesariamente inflacionario, pues su efecto depende del momento en que se aplica. Si existe una situación de desempleo keynesiano, el estímulo expansivo del déficit se tenderá a traducir en un aumento del producto y no del nivel de precios.

a) Aplicación del fenómeno inflacionario

En América Latina, el problema de la inflación no puede ser encarado de la misma manera que lo ha sido en los países industrializados, donde no se consideró que los factores de oferta pudieran tener participación en el contenido de los desequilibrios inflacionarios, al menos de forma sistemática; sin embargo, eran los factores de costos y de demanda los que la teoría económica consideró como verdaderos canales del fenómeno en caso pánico. En cambio, en los países en vías de desarrollo se puede observar, una vez analizadas las propias experiencias y las condiciones en las que ellos se desconvolvieron, que es posible encontrar los factores causales de la demanda en aquellos tres factores económicos mencionados y, también, en otros socio-políticos.^{1/} En efecto, el mareo en que se desconvuelvo el mundo subdesarrollado es tal que los países se encuentran sujetos a un grado importante de vulnerabilidad en diferentes aspectos de los acontecimientos económicos. En especial puede destacarse el diferente grado de crecimiento de la productividad - tanto a nivel nacional como en comparación con otros países; desequilibrios acentuados entre la oferta y demanda de algunos sectores, debido a la mayor aceleración de esta última y a la inelasticidad de la oferta; la situación cada vez más desmedrada de las condiciones en que se desenvuelve el comercio exterior, especialmente por el deterioro de los términos del intercambio y por las oscilaciones de las exportaciones; la mala distribución del ingreso, que muchas veces se traduce en desviaciones en los hábitos de consumo hacia la compra de bienes suntuarios y a la fuga de capitales, que a su vez puede originar una baja propensión a la inversión media; la rigidez de las finanzas públicas y, de aquí, los continuos déficits

^{1/} "que en el subdesarrollo residen principalmente en la inestabilidad política, Angel Monti, op. cit., p. 54.

fiscales que se originan al tener que mantener una estructura y nivel de gastos adecuada para las necesidades de los países. Todo esto, como se anotaba en el punto anterior, puede originar desequilibrios inflacionarios bajo determinadas circunstancias. ✓

Si bien la significación de los factores reales en la explicación del fenómeno inflacionario en Latinoamérica tuvo una gran significación, se reconoce la existencia de elementos monetarios que agudizaron muchas veces el proceso, ya fuere por aumentos de la oferta monetaria mayores que lo requerido por los cambios en el producto, o por presiones relativas a los costos.

En resumen, se puede decir que las causas que influyen en el proceso inflacionario se refieren a factores de demanda, costos y oferta; sin embargo, estos últimos son los que han caracterizado a la mayor parte de los países de la región.

b) Las políticas de estabilización

Un análisis como el aquí sintetizado tiene importantes consecuencias para una adecuada política de estabilización. En primer lugar, dada la complejidad del fenómeno y los múltiples factores que intervienen, la política antiinflacionaria también debe actuar en un frente amplio, empleando todos los instrumentos disponibles.

Como el proceso inflacionario es en buena medida una pugna de los grupos sociales para incrementar, o por lo menos mantener, su participación en el ingreso nacional, y como se desea evitar medidas coercitivas, resultará

✓ No parece necesario penetrar demasiado en el análisis de estos factores que tan ampliamente han sido discutidos en el estudio de las causas estructurales de la inflación. Dado que existe una bibliografía sumamente amplia sobre este tema, por su relevancia particular sólo citaremos "Inflación y crecimiento", en Boletín económico de América Latina, Vol. VII, N° 1, febrero 1962. Inflation and Growth in Latin America, Ed. Baer & Kerstensky, 1964. Dudley Sears, "La teoría de la inflación y crecimiento en las economías subdesarrolladas. La experiencia latinoamericana", Trimestre económico, México, julio/septiembre 1963. Osvaldo Sunkel, "La inflación chilena, un caso de heterodoxia", El Trimestre económico, México, octubre/diciembre 1956. H.D. Holman, H. Bronfenbrenner, "Survey of Inflation Theory", American Economic Review. Aquí, por su mayor síntesis, se ha utilizado también un esquema de Alfredo Monrú (Plan de inversión. Proceso inflacionario en países no desarrollados, inédito.)

difficil alcanzar el éxito en esta lucha si no se logra contar con el consentimiento de los distintos grupos. Para ello es menester que la población comprenda debidamente el alcance y el sentido de la política adoptada.

Se analizaron con algún detenimiento las formas que adoptaron las políticas de estabilización seguidas hasta ahora en los países de América Latina, las que en general ensaminaron su lucha antiinflacionaria con una concepción centrada en un enfoque monetario, destacándose los siguientes puntos básicos de tal política:

Es habitual la adopción de medidas que tienden a evitar el exceso de demanda y que, al mismo tiempo, tienen metas precisas en relación a la variación de oro y divisas. Esto implica el supuesto de considerar que los factores que afectan a la demanda global son, sino los únicos, al menos los más importantes para explicar el fenómeno inflacionario. Esos factores podrían ser resumidos en los siguientes términos: el exceso de demanda, el cual depende en gran medida de los incrementos de los créditos bancarios; el déficit fiscal, que origina una parte importante del aumento de los créditos; y las operaciones cambiarias, que ejercen presiones sobre las existencias de oro y divisas de la banca central.

Ante estos razonamientos, la acción debía ser dirigida a evitar desequilibrios que ejercen presiones sobre los precios internos y a eliminar trastornos cambiarios en la balanza de pagos. Así, se dio en restringir muchas veces los créditos de la banca, en evitar la especulación de cambios y disminuir los déficit de los presupuestos gubernamentales.

En efecto, en relación a la política bancaria, es tradicional recomendar la máxima reducción posible del crédito al sector público, otorgando al sector privado lo que permitan los cálculos del máximo incremento de medios de pago compatibles con los aumentos del producto monetario - con la estipulación de hipótesis previas del incremento del nivel de precios.

Estas medidas globales van generalmente acompañadas de otras relacionadas con la política cambiaria y la de precios y salarios, buscando encontrar en aquélla el tipo de cambio adecuado tanto para alentar las exportaciones como para constreñir las importaciones y evitar la fuga de capitales; la

política de precios debe adaptarse a los requerimientos de la economía, evitando interferencias ajenas al mercado, y la de salarios según las variaciones de la productividad de la economía.

Es indudable que muchas veces este esquema no ha sido íntegramente aplicado; en otras ocasiones el esquema se complementó con medidas que se contrapusieron a los fundamentos teóricos en que se apoyaba. Parece justo, por tanto, interpretar el fracaso de muchas de las experiencias que combatieron la inflación, en esta falta de reflexión con respecto al tratamiento coordinado de las diferentes áreas de política. En efecto, teniendo en cuenta que las causas del fenómeno inflacionario no son exclusivamente monetarias, la lucha antinflacionaria requiere medidas que tiendan, en última instancia, a un aumento de la oferta de bienes y servicios.

Cuando un país ha pasado por un largo período inflacionario, se crean expectativas y mecanismos de defensa que continuarán la presión, aún frente a enérgicas o drásticas medidas de estabilización. Por ello, generalmente se requiere un tiempo no demasiado corto para eliminar la mentalidad y costumbres inflacionarias de la población, siendo necesarios, a veces, cambios sustanciales que no pueden lograrse en forma rápida, tales como la reforma tributaria y administrativa. Por otra parte, cuando la economía se recupera del deterioro de su crecimiento que a veces acompaña la estabilización, puede surgir el peligro de renovadas presiones inflacionarias que perdieron fuerza a causa de las restricciones impuestas. Si esta es la perspectiva, el período de estabilización no es breve y el costo social resultante puede ser importante, no sólo en las tensiones sociales que surgen como consecuencia necesaria del proceso, sino también porque las medidas de estabilización tienen generalmente por efecto la desaceleración del ritmo de crecimiento.

c) Experiencia de algunos países

Podría establecerse comparaciones entre los países latinoamericanos acerca de la forma de llevar a cabo la política monetario-financiera. Por supuesto, las diferencias de característica existente entre ellos son de naturaleza tal que no permitirían obtener conclusiones generalizadas tanto sobre el procedimiento seguido como el que podría ser aceptado en el futuro para el análisis y programación financieros.

En un punto anterior de este capítulo se hizo mención a la necesidad de analizar el establecimiento de las políticas económicas en relación a las características de la economía de los países, pudiéndose permitir así deducir ciertos criterios generales para determinados grupos de países.

Efectivamente, países que, como los centroamericanos, México y Perú, han logrado tasas de crecimiento del producto superiores al promedio de la región con relativa estabilidad del nivel de precios (ver cuadro 4), encuadrarán su estrategia y diseño de políticas en forma diferente a aquellos países que actúan en condiciones distintas. Por ejemplo, al analizar la experiencia de México se trató de explicar en el seminario las razones que la hicieron divergente con respecto a otros casos - Argentina, Brasil o Chile por ejemplo. En aquel caso quedó claro que la inexistencia de presiones sociales y la mayor disponibilidad de divisas resultante de una favorable situación del balance de pagos, fueron factores importantes en el proceso de desarrollo con relativa estabilidad de precios. Se pudo comprobar que en determinado momento en que se presentaron brotes inflacionarios en ese país, especialmente como consecuencia de la política expansiva en materia de gastos públicos, se creó un excedente de la demanda en el mercado de bienes con el aumento consiguiente de los precios.^{1/} Más tarde, sin embargo, cuando las obras públicas se aprovecharon con eficiencia, se observaron incrementos en la oferta de productos agrícolas; ello permitió junto con la estabilización de sus precios, no sólo aumentar la capacidad para importar, sino también facilitar la transferencia de recursos humanos del campo a las ciudades sin interferir en el resultado de la producción agrícola.^{2/}

Como se ve, el cambio de la estructura de producción y la acción gubernamental en apoyo de esta transformación, en el caso de México, despejaron la situación de rigidez de la oferta en varios sectores; y, después de un

1/ Esto como consecuencia que con un comienzo los gastos públicos no reedituaron de inmediato. Además, los trastornos en el mercado de bienes se vieron acentuados en los comienzos de la reforma de la tierra cuando la producción agrícola no siguió el ritmo de aumentos del consumo de la población.

2/ Un análisis más completo de la situación mexicana, véase en el documento del Sr. Sergio Chigliassa, Programación financiera a corto plazo. La experiencia de México, presentado al seminario de programación monetario-financiera de corto plazo, Santiago, noviembre de 1967.

lapse de tiempo en que se efectuaron los ajustes correspondientes, se solucionaron los peligros del proceso inflacionario. De todas formas, la situación favorable en la balanza de pagos y otros factores sociales, permitieron que la acción en favor del desarrollo económico tuviera resultados positivos en la estabilidad monetaria.

Obviamente, un análisis más completo de las condiciones imperantes en la economía será necesario para examinar las razones que pudieron explicar las diferencias en la evolución de las variables económicas. En Latinoamérica es fácil encontrar diferencias sustanciales en el grado de desenvolvimiento y la estructura económicos. Si se examina, por ejemplo, la estructura del sector industrial con miras a un análisis de la evolución de los precios, será posible establecer cierta correspondencia entre el grado de evolución de esa estructura en los países más avanzados de la región y algún incremento del nivel de precios.^{1/} Ello parece denotar la naturaleza de la estructura económica, cuya inflexibilidad del sistema financiero, los problemas del comercio internacional, las rigideces de los ingresos y gastos públicos y las presiones de los diferentes grupos socio-económicos, hacen que la situación presentada se explique. En el caso de la estructura del sistema financiero, por ejemplo, es perfectamente posible extraer ciertas conclusiones sobre su funcionamiento. Indudablemente, es característica de la región el grado relativamente bajo de adaptación del sistema financiero a las necesidades del desarrollo.^{2/} Pero la deficiencia del sistema financiero en la canalización y transferencia de los recursos a las necesidades empresariales son suplidas por otros mecanismos inherentes a la economía, especialmente la determinación del sistema de precios, que originarían presiones inflacionarias. En los países con cierto grado de desarrollo industrial, como Brasil, Argentina, Uruguay, Perú, Colombia y Chile, se mantienen tasas altas de incremento de los precios; siendo además accidentales otras tasas a excepción de Argentina y Chile. Soloamente dos países del

1/ Una investigación más profunda debería incluir un análisis de la evolución del sistema de precios, con el objeto de probar la correspondencia de ambas variables dentro de un mismo sector.

2/ Ver R. Goldsmith, The Determinants of the Financial Structure, VII Reunión de técnicos de bancos centrales del continente americano, Buenos Aires, 1966.

correspondiente grupo, México y Venezuela, conservan su baja tasa de incremento de los precios y aún disminuyen su ritmo (ver cuadros 5a y 5b), situación esta que en gran medida va unida a las buenas condiciones de la balanza de pagos que permite una política cambiaria suficientemente firme como para evitar presiones inflacionarias que pudieran provenir de las actividades con el exterior, además de la ausencia de presiones como las que se anotaban más arriba, al examinar el caso de México.

Es necesario destacar la simplificación del análisis que aquí se hace; un examen completo de las condiciones de cada país debería contemplar otros factores que influyen en el problema que se examina y la forma como son tratados y el grado de afectación de las políticas económicas aplicadas. Entre los factores importantes que hubieran de ser considerados, se cuenta el de las posibilidades de captación de ahorro externo, las que pueden estar muy vinculadas con la situación del balance de pagos. Sin embargo, existirá siempre un límite que estará dado por la capacidad de aprovechamiento de los recursos externos en actividades reproductivas que permitan tanto el pago del servicio de la deuda como el incremento del potencial de ahorro interno para atender las necesidades de capitalización del país. Por ello, será necesario que la acción de los planificadores apunte hacia el racional empleo de esos recursos externos; en tal sentido es digno destacar la experiencia de Guatemala donde, siendo el país con mayor capacidad de endeudamiento de Latinoamérica (ver cuadro 9, 10, 11 y 12) se están tomando medidas para evitar aumentos indeseados, en el sentido de utilizar los préstamos externos para cubrir gran parte de las amortizaciones de deudas contraídas y para evitar endeudamientos públicos internos de tipo inflacionario. En así como, utilizando el financiamiento externo como instrumento de programación,^{1/} y no confundido con planes de desarrollo integrados, se logró asignar el destino de los fondos para proyectos que representarían beneficios significativos para el desarrollo del país.

^{1/} Cort Rosenthal, La experiencia guatemalteca externa como instrumento de programación. Experiencia reciente de Guatemala, México, IIFES, noviembre 1967.

En general se puede apreciar, de la experiencia latinoamericana, que diversos factores reales han causado o contribuido en forma significativa a generar, y perpetuar en muchos casos, el proceso inflacionario. Por ello, la remoción de los estrangulamientos físicos debe ser parte de una acción antinflacionaria que no debe centrar su atención meramente en los aspectos coyunturales; esta acción, por tanto, debe estar planteada en términos integrales hacia todos los aspectos de la actividad económica.

Es así como, también en los países desarrollados, se observa una clara tendencia a la consideración del problema inflacionario desde un ángulo tal que se enfatiza menos en las reducciones de la demanda excedente y más en lo que se llegó a denominar conducción de la oferta,^{1/} influyendo en la distribución sectorial de las inversiones hacia aquellas actividades que den lugar a mejores expectativas en el ritmo de crecimiento. Se piensa ahora que una política efectiva de estabilización es más fácil de llevar a cabo si al mismo tiempo se presenta un ingreso que crece rápidamente.

El problema en los países en desarrollo no es la resultante, como en los más industrializados, de situaciones en las que se alcanzó el pleno empleo de la mano de obra; por el contrario, los niveles de producción alcanzados no pueden ser incrementados rápidamente por la falta, o insuficiencia, de otros factores de producción - capital y divisas - u otros aspectos institucionales - tenencia de la tierra, por ejemplo.

Si bien las políticas económicas, y en especial la monetario-financiera, han sido enfocadas en términos globales, las condiciones del subdesarrollo a diferentes niveles, sociales y económicos, precisan una atención discriminatoria de la acción de la política económica; por ello, para lograr los objetivos generales deseados, será necesario plantear los instrumentos a niveles suficientemente desagregados, no ya de acuerdo al concepto tradicional, en el caso de la política monetaria por ejemplo, de análisis de la oferta global de medios de pago con el consiguiente diseño de políticas crediticias, sino más bien bajo un concepto discriminatorio, ya sea mediante asignación directa de líneas de crédito o mediante fijación de efectivos mínimos en relación al tipo de colocaciones por ejemplo.

1/ Véase Andrew Shenfield "Stabilization Policies in the West: From Demand to Supply Management" en Journal of Monetary Research, op. cit.

- 44 -

Puede insistirse que ciertas inversiones o determinadas clases de producción corriente pueden ser de importancia especial para la implementación de los planes de desarrollo; por esta razón, como se analizará en el próximo capítulo, es necesario destacar la conveniencia de facilitar la concesión de créditos a ciertos sectores estratégicos.

Capítulo II

LA PROGRAMACION MONETARIO-FINANCIERA

1. Introducción

En el capítulo anterior se comentó la gran interrelación existente entre los diversos instrumentos de política entre sí, y también entre las acciones que sobre las variables económicas ejercen esos instrumentos sean ellas de igual naturaleza o pertenecientes a campos distintos de la política económica.

Existe además, una estrecha relación entre los instrumentos de programación y la idea directriz y alcance que se plantea imprimir a la política económica. Si por ejemplo se tiene en mente una noción de la política monetario financiera como una herramienta separada del resto de la política económica, la búsqueda de instrumentos de provisión se orientará en el mismo sentido; se tenderá a proveer los acontecimientos monetario-financieros aislados de los problemas reales, o al menos habrá una propensión a poner de relieve predominantemente los factores del campo financiero. El caso tan comentado de la práctica monetaria en favor de los objetivos de estabilización es un ejemplo claro de acción que a veces puede ir aislada en ese campo; al no coordinar los instrumentos correspondientes con los de otras medidas de política, se estará descuidando al fuerte grado de interrelaciones que se produce en el sistema económico; esto puede dar lugar a repercusiones que, al no ser previamente consideradas, pueden llegar a desviar los resultados de los objetivos propuestos.^{1/} Sólo mediante una estrecha interrelación entre los instrumentos de los diferentes campos de la política económica, se procurarían amplias posibilidades de encontrar métodos de provisión más comprensivos.

^{1/} En el capítulo I de este trabajo se destacaron los elementos de interdependencia, complementariedad y contradicción que pueden influir en las acciones de la política económica.

Por otra parte, necesario será tomar en cuenta que los efectos de las medidas adoptadas, en muchos casos, tardan en hacerse evidentes; por ello, debe efectuarse un análisis prospectivo que permita medir no sólo el sentido de un efecto sino el resultado cuantificado de los instrumentos aplicados. Esos resultados, por supuesto, se expresan a lo largo de un plazo en el cual tenga vigencia la acción de la política económica, plazo que, para corresponder a políticas operativas, puede muchas veces manifestarse en un tiempo suficientemente largo como para suponer, en la problemática de la planificación, la existencia de una perfecta vinculación entre la planificación a corto y largo plazos. Difícilmente se podría interpretar, por tanto un programa o conjunto de programas no encuadrados debidamente en el diseño general de planes de prospectivas.

Esas relaciones de políticas, funciones y variables económicas, deberán tener expresión en instrumentos de planificación explícitos, como el presupuesto económico u otras proyecciones integrales. Así, lo será posible al planificador del desarrollo analizar la influencia de las variables de políticas de corto plazo sobre las magnitudes claves del crecimiento. No obstante, deberá evitarse el peligro que puede encerrar un procedimiento analítico que parta de la concepción de los instrumentos de planificación a corto plazo; estos, muchas veces, pueden expresar conceptos coyunturales que podrían alojar de la objetividad el análisis económico integral. Este problema suele acentuarse por la concepción misma del individuo que se preocupa de los aspectos sectoriales o globales, quien muchas veces puede tener ciertos juicios de valor o ideas preconcebidas propias para abordar sus tareas de investigación.

Consecuente con las ideas expuestas y con los objetivos indicados en el capítulo anterior, el contenido que se dará en la programación monetario-financiera es doble; por un lado se desea que el campo monetario-financiero se integre dentro de un esquema global; por otra parte, se pretende utilizar la programación para facilitar objetivos del desarrollo económico, y es por esta razón que se quiere vincular la programación monetario financiera con las metas de los planes a mediano o largo plazo. Con respecto a este último aspecto, se debe analizar también los factores institucionales y estructurales que ha podido disminuir la efectividad de la acción en la esfera financiera.

2. Los aspectos monetario-financieros en los planes de desarrollo

a) Relación del campo monetario-financiero con el desarrollo económico

La acción en el campo monetario-financiero está íntimamente vinculado a las fluctuaciones del corto plazo; sin embargo, ciertas variables fundamentales - situación del balance de pagos a nivel de precios por ejemplo - tienen características especiales debiendo ser encuadrada su solución en un plazo mayor. Por otra parte, la generación de la situación ofrecida por las diferentes alternativas de las variables económicas no es independiente de la situación de subdesarrollo en que se encuentran muchos países de la región.

Las razones expuestas, justifican por sí el tratamiento de los problemas cíclicos y coyunturales dentro de los planes de desarrollo. Cuando en el capítulo anterior se comentaba el problema de la inflación se insistía precisamente en la necesidad de encuadrar la política de estabilización dentro de un programa multianual; se impone la vinculación de la acción antiinflacionaria con las metas de desarrollo por la simple razón que, especialmente en los países subdesarrollados, conviven los elementos estructurales con la raíz del proceso inflacionario, además aquellos que representaban también importantes estrangulamientos para el desarrollo económico. Además coordinando la acción de estabilización con las metas de desarrollo se trata de evitar interferencias desfavorables de la lucha antiinflacionaria con los objetivos de los planes de desarrollo.

En lo que respecta a la situación del balance de pagos, en buena medida se deben sus fluctuaciones a causas estructurales, tales como la excesiva concentración de las importaciones en un reducido número de países y productos - generalmente primarios, de baja elasticidad ingreso - y la gran dependencia con el exterior en lo que respecta a oferta de bienes de capital, su tecnología y la propia participación directa del capital extranjero. Por ello es lógica la relación entre los movimientos cíclicos y las condiciones del subdesarrollo.

Tal como se ha indicado en páginas anteriores, la acción en la esfera monetario-financiera, es parte de la política económica general, que persigue un gobierno. Entonces es fundamental que la política monetario-financiera trate de contribuir al logro del desarrollo económico y social. Esta meta exige que la programación a corto plazo tenga en cuenta las metas de los planes, no sólo en sus aspectos globales sino también en sus directivas sectoriales. Precisamente en el sentido de otorgar un tratamiento preferencial a ciertos sectores o áreas específicas, se le considera a la política monetario-financiera una de las contribuciones fundamentales al desarrollo económico.

b) Los aspectos vinculados al campo monetario-financiero en los planes de desarrollo

El objetivo fundamental de la programación monetario-financiera dentro de los planes de desarrollo es el determinar políticas apropiadas para la consecución de las metas de los planes de mediano y largo plazos. Para comprender mejor el alcance de dicha programación es conveniente, por lo tanto, analizar el contenido real de dichos planes; las variaciones en las corrientes financieras no se adaptan automáticamente a los cambios en las variables reales, sino que tienen un comportamiento propio. En otras palabras, el funcionamiento de la esfera financiera, si bien está relacionado con variables reales, es algo distinto y más completo, de una mera contraparte del campo real.

En esta forma la programación debe asegurar que las corrientes financieras sirvan para canalizar mejor los recursos hacia los fines del desarrollo económico, evitando se produzcan estrangulamientos o interferencias que impidan la eficiente asignación de los recursos reales. Por el contrario debe facilitar las transferencias exigidas por el proceso de desarrollo incorporando incentivos adecuados.

La programación monetario-financiera se fundamenta en las necesidades de transformaciones exigidas en la esfera real. Por ello, se erca conveniente esbozar brevemente los cambios que se ven necesarios en aquellas variables reales que constituyen la raíz de los fenómenos financieros.

Uno de los factores claves del desarrollo económico consiste en una mayor formación de capital. Para ello deben buscarse formas de aumentar el ahorro y asignar del modo más beneficioso para la comunidad los recursos así liberados. El problema que surge es encontrar posibilidades efectivas para cumplir estos objetivos.

Dado un determinado nivel del producto, un mayor ahorro sólo puede provenir ya sea de una reducción de consumos considerados no esenciales o de una mayor afluencia de ahorros externos.

En lo que respecta a la primera posibilidad, lo que debe entenderse por no esencial depende del nivel económico y cultural alcanzado por la comunidad de cada país, la distribución y la concepción política sobre el grado de sacrificio exigido a la población. Este problema está vinculado al de la desigual distribución del ingreso, tan común en los países de América Latina. En efecto, una parte sustancial de los consumos no esenciales está constituido por la adquisición de bienes o servicios de tipo suntuario de los grupos de altos ingresos. Por esta razón, una mejor distribución del ingreso puede contribuir a un aumento de los recursos liberados para ser utilizados en la formación de capital. Sin embargo, el concepto de consumo no esencial puede entenderse a categorías más amplias de bienes que ya no son peculiares de las clases más acomodadas. Es fundamental comprender que la asignación más eficiente para el desarrollo económico implica un doble proceso; por una parte hay que reducir los recursos - capital, divisas, mano de obra - que se dedica a la producción o adquisición de bienes no esenciales o a la prestación de servicios de iguales características; por otra parte, los recursos así liberados deben reasignarse hacia un nuevo destino, y es este el sentido en el que debe orientarse la acción de la programación monetario-financiera. En efecto, esta acción deberá ser encaminada hacia la reducción de los medios de financiamiento que se dirige al consumo no esencial - por ejemplo mediante restricciones al crédito para dichos fines, facilitando el que se destinará a la producción o inversión en los sectores más prioritarios - como las facilidades crediticias a las industrias de bienes de capital o básicos. En igual forma que la financiera no constituye simplemente una contraparte de la real, también la esfera real tiene una estructura y funcionamiento complejo, con fuerza independiente hasta cierto punto de las corrientes financieras. Por ello, frecuentemente no basta con las restricciones crediticias para lograr los propósitos indicados; se requieren, además, medidas relativas a la

tributación y al comercio exterior y también de control directo. Debe recordarse que la estructura productiva depende no sólo de los medios financieros, sino del empleo de divisas, mano de obra especializada y de diversos tipos de insumo (materias primas, energía, etc.). A pesar de sus limitaciones la acción en el monetario financiero puede actuar en más de una etapa; así, restricciones crediticias y otras medidas complementarias para impedir la importación de bienes de consumo no esenciales, pueden complementarse con disposiciones similares para la producción nacional de tales bienes y aún respecto al empleo de mano de obra, insumo o inversiones con igual destino. Es especialmente importante la política que castigando las medidas de estímulo e desaliente a la importación o producción de los bienes de capital que sirven para producir los bienes finales respectivos.

En general es más fácil seguir esta estrategia cuando se actúa sobre incrementos de consumo no esenciales a efectuarse en el futuro; en cambio cuando existen consumos muy difundidos se puede chocar con resistencias considerables de la población si se quiere comprimirlo, aún tratándose de bienes de tipo sustrario. Además, el problema no reside en estos casos solamente en la demanda, sino que existe una estructura productiva con un considerable costo social (inversiones con rendimientos futuros potenciales, mano de obra ocupada, industrias complementarias, fuertes vínculos interindustriales hacia adelante y hacia atrás. En cada caso habría que comparar el beneficio social resultante de la nueva inversión o producción con dicho costo. En todas estas acciones se pueden producir filtraciones que impidan la realización efectiva de los propósitos indicados; como casos extremos se presentaría la posibilidad de importaciones de contrabando o producciones clandestinas. Más frecuentemente existen formas menos alojadas de las normas legales que también permiten frustrar la intención de los responsables de la política; estas filtraciones representan otro costo de la transferencia real de los recursos que se propone.

En los países de América Latina, parecería que comúnmente no se ha tenido el tacto deseable en esta acción. Muchas veces ha sido más fácil crear las nuevas demandas y sus estructuras productivas pertinentes sin haber logrado una adecuada liberación de recursos en otros sectores; de este modo se creó una demanda excesiva sobre los recursos escasos, factor que puede haber contribuido a agudizar el proceso inflacionario o el desequilibrio del balance de pagos.

Otras veces las medidas restrictivas pueden tenerse en el sentido que se desea desalentar, pero sin seguir una acción suficientemente arrojada para encontrar una nueva asignación a los recursos liberados. Si se sigue un enfoque financiero que no considera las modificaciones reales que constituyen la esencia del problema, puede producirse una situación como la descrita. Frecuentemente, por ejemplo, se insiste en la necesidad de reducir el empleo excesivo en los servicios del gobierno y las empresas públicas; se recomiendan entonces medidas de tipo financiero - por ejemplo, reducción de la creación de medios de pago a favor del gobierno - para lograr una asignación más eficiente de los recursos. Este propósito se logra, al no crearse al mismo tiempo nuevas demandas productivas a los factores de la producción liberados.

En lo que respecta al caso del ahorro externo, teniendo presente las condiciones actuales, en general sólo puede desempeñar un papel complementario. Siempre se impone realizar un examen del beneficio esperado y del costo del aporte del capital extranjero. Como este debe pensarse en el exceso de endeudamiento extranjero que resultó; debe analizarse si la estructura de las inversiones resultante permite afrontar esta salida. También deben computarse los efectos posibles sobre el ingreso nacional y las condiciones económicas que pueden surgir en el manejo de la política económica como consecuencia del ingreso del capital externo.

e) Consideraciones de la preservación monetario-financiera

Tal como se verá en un punto posterior de este capítulo, en los planes de desarrollo elaborados se ha dado en general menor énfasis a los aspectos financieros; ello se debe, probablemente, a la mayor importancia y urgencia de los aspectos reales

del desarrollo. Además las vinculaciones entre las variables reales y financieras han sido empíricamente menos estudiadas que los aspectos reales. Esto obviamente, dificulta cualquier intento de adecuada formalización que se pretenda hacer.

Como se observó claramente en las discusiones del Seminario, en la actualidad se reconoce que es muy conveniente incluir planes financieros en los programas de desarrollo. Esto es así por el papel importante que la acción en el campo monetario-financiero puede desempeñar en la promoción o desahucio, global o específico, del producto y sus componentes.

En la medida en que no existan ideas claras respecto a las implicaciones financieras de los planes reales, no se comienza adecuadamente cómo se genera el ahorro y de qué modo los instrumentos de la política financiera pueden incrementarlo y canalizarlo en función de las metas del plan, no se podrá ligar la política financiera en forma eficiente a los planes.

Las partes fundamentales que debe comprender un plan de financiamiento a mediano plazo son las siguientes:

- i) El punto de partida está constituido por la formación real de capital, ya que las corrientes financieras - como uno de sus propósitos esenciales - deben contribuir para lograr tal meta. Para ello se tratará brevemente la forma de proyectar el ahorro y la inversión.
- ii) Las corrientes financieras necesariamente deben proyectarse en valores corrientes; por tal razón deberá proyectarse el nivel de precios general y algunos de sus componentes principales.
- iii) Combinando los dos elementos anteriores y teniendo, además, un cierto conocimiento de las variaciones principales de los activos y pasivos financieros y de su sectorización institucional, podría formularse un programa financiero común.

17) Además de la proyección indicada de las variables económicas, que en lo posible debe ser cuantificada, deberán plantearse las modificaciones en la estructura financiera requeridas para llevar a cabo los objetivos del desarrollo económico.

A continuación se analizará cada uno de estos tópicos.

d) Programación de las variables financieras para el subdesarrollo

Para desarrollar la programación financiera deben analizarse la formación del ahorro y el destino que se les dará en un sentido real, es decir la inversión resultante. Como uno de los propósitos básicos de las corrientes financieras es lograr la canalización adecuada de los ahorros, una discriminación sectorial es esencial. Hay distintas técnicas para la proyección global de las inversiones (relaciones producto-capital, u otros coeficientes simples, correlaciones, etc.); para los propósitos de esta investigación es fundamental lograr la mayor desagregación posible (distinguiendo los sectores y las divisiones industriales). Dado el punto de vista sustantivo - conforme a lo esbozado en el punto anterior - es fundamental distinguir el contenido importante de las inversiones y el tipo de bien (esencial o no) que ha de producir.

La determinación de la inversión, fija en principio el volumen global de ahorros que la economía debe alcanzar. Sin embargo, es evidente que la fijación del nivel de la inversión no es independiente del ahorro. Sucede, en cambio, que la capacidad de ahorro de la comunidad y las posibilidades de conseguir capital del exterior limitan la cuantía de la inversión que se puede alcanzar. También debe tenerse presente las posibilidades de transformación intersectorial de ahorros, pues puede haber limitaciones que impidan la utilización plena de la capacidad de ahorro de un sector ajeno al mismo.

Para estudiar la composición del ahorro por sectores, se pueden proyectar para los diferentes sectores de la economía que se desea identificar los rubros principales de las cuentas corrientes a largo plazo.

El ahorro externo estará definido en grado importante por las notas de

exportaciones, las necesidades de importaciones y las estimaciones sobre movimientos de los rubros financieros y de la cuenta capital. Con respecto a este último punto deberá fijarse la posición respecto al ingreso de capital extranjero, sus formas jurídicas - inversión directa o préstamos - y su destino. Luego habría que evaluar la posible oferta de fondos en los distintos rubros y los ingresos que se produciría por distintos conceptos (transferencias de utilidades, regalías, etcétes.).

La obtención del ahorro de las familias implica decisiones respecto a la distribución del ingreso en el largo plazo. En consecuencia, ciertos supuestos sobre distribución del ingreso deberán ser considerados para aquel propósito, lo que involucra alguna distinción de los estratos sociales. En particular, en el caso de los estratos más bajos, será muy importante considerar el nivel de ingresos, ya que el mismo incidirá en forma muy importante sobre la propensión marginal al consumo de cada grupo. Para los estratos de altos ingresos, será necesario considerar la incidencia que sobre el comportamiento del ahorro tiene la aplicación de instrumentos dirigidos hacia la captación de fondos para fines de inversión específicos, o simplemente para tratar de obtener los niveles de ahorro global programados.

El ahorro real, como ya se indicó, es incluido fundamentalmente por las variables reales y por las medidas de política económica que actúan directamente sobre ellas - tasa de cambios, tributación directa, etc.; sin embargo, no es independiente de las características que adopte al desarrollo de las instituciones financieras y la variedad de instrumentos de captación de ahorros que existan en un momento dado.

La determinación de los excedentes financieros de cada sector (diferencia entre ahorros reales e inversión) permite analizar en una primera aproximación, la magnitud de las transformaciones a realizar.

o) Procesión de los precios a mediano plazo

Una continuación de los precios se requiere por dos razones:

- 1) como ya se mencionó, para un análisis y la correspondiente programación

de las variaciones en los activos y pasivos financieros es necesario proyectar los precios en términos corrientes. Partiendo de las estimaciones de ahorro e inversión en términos constantes, para lograr este propósito es imprescindible contar con una cuantificación del movimiento de precios.

- ii) Como se señaló en el primer capítulo, para tener éxito y no interferir con los objetivos del desarrollo económico, la política de estabilización debe encuadrarse dentro de un programa de más de un año.

Se hará referencia en primer lugar a la proyección del nivel general de precios prestándose atención en segundo término a la programación de los precios relativos. En general, cuanto más se aleja el plazo de la proyección del momento en que se la efectúa, aumentan las dificultades; los inconvenientes son aún mayores cuando se trata de variables de difícil determinación debido al gran número de factores que influyen y a los cambios fuertes y frecuentes a que están sujetas. A pesar de ello, en principio no habría obstáculos para llevar a cabo la programación del nivel general de precios. Es fundamental, al respecto, tener presente que el nivel de precios depende de la forma y propósitos con que se utilizan los distintos instrumentos de la política. Concretamente, una estimación del nivel general de precios sólo tiene sentido dentro de un enfoque global de la política económica. En efecto, el nivel de precios depende de la política monetaria, fiscal, cambiaria y salarial principalmente; así, pues, conviene tratar de proyectar el nivel de precios sin supuestos explícitos sobre las políticas a adoptar.

A su vez, los objetivos que se ha propuesto al responsable de la política con respecto al nivel de precios influyen necesariamente en la fijación de los instrumentos de la política indicados. Por ello, es fundamental tener presente que, al estimar los precios, no se trata de una proyección mecánica sino que representan los objetivos a alcanzar en este campo.

Para poder efectuar proyecciones de las corrientes financieras no basta una estimación del nivel general de precios; es preciso determinar también sus componentes principales. Debido a la dificultad inherente a la proyección de precios conviene elegir

un número reducido de rubros para los cuales se tratará de calcular los precios; la elección de estos rubros dependerá de la características de la economía del país. En general, puede pensarse que conviene estimar los precios agrícolas, el nivel de salarios, el tipo de cambio, y el nivel de precios de los bienes de consumo y de inversión respectivamente.

En base a la experiencia que existe hasta ahora, el margen de error que se produce puede ser importante; sin embargo, conviene hacer estimaciones cuantificadas que permitan conocer mejor las interrelaciones y permitir el mejoramiento de los métodos empleados. Es cierto que este tipo de proyección es de difícil elaboración, incluso en los países en vías de desarrollo, pero dada la importancia del problema, en razón a la necesidad de adaptar las estructuras financieras al proceso de desarrollo, siendo aquellas cada vez más complejas, cualquier esfuerzo desplegado en la obtención de buenas previsiones, será necesaria. ^{1/}

f) La necesidad de un constante monitoreo

Como se vio en el punto d) al determinar la formación de capital, como es obvio, se llega a una optimación del volumen global del ahorro. Es preciso contar con la proyección de las corrientes financieras para conocer el método de obtención de los ahorros y la posibilidad de su transferencia hacia las inversiones establecidas en los planes de desarrollo.

Durante el proceso de desarrollo, la estructura financiera está sujeta a cambios importantes que acentúan la complejidad del mencionado proceso de transferencia de los ahorros. Esta es otra razón por la que es necesario contar con estimaciones cuantificadas de los movimientos financieros que se producirán.

^{1/} Véase - Naciones Unidas "Development Programming Techniques, Series N° 3 - "Problems of Long Term Economic Projecting" - página 64. - New York 1963.

La posibilidad de efectuar esta clase de proyecciones depende por supuesto del material estadístico ya disponible; es más fácil obtener esta clase de información cuando el control de las autoridades monetarias u otras entidades del gobierno, se extiende a todas las instituciones financieras - con cual fuere su forma jurídica. En las discusiones del Seminario resultó evidente la conveniencia de iniciar investigaciones básicas que puedan servir para las proyecciones.

Es importante pensar en la conveniencia de iniciar las estimaciones a mediano plazo con esquemas relativamente más simples que los cuadros más elaborados hechos en algunos países, pero que contengan las corrientes más significativas para la economía nacional. Este punto se trató específicamente en el Seminario recomendándose su preparación de la siguiente manera:

En lo que respecta a los cuadros de tipo analítico, se pasan por alto los renglones de poca magnitud y se atiende fundamentalmente a los flujos cuantiosos y de clara significación económica, como por ejemplo los valores públicos, las hipotecas urbanas, las acciones, etc. En la elaboración de esos cuadros se reconoce que no es necesario para analizar los usos de fondos, que la clasificación sectorial coincida con la establecida para el análisis de las fuentes. Un esquema de clasificación adecuado para los usos distinguirá a los sectores según sus propósitos de producción, que son precisamente los que determinan la demanda de fondos. Por el contrario, el esquema de clasificación más conveniente para las fuentes se basará en un ordenamiento según los instrumentos de financiamiento característicos de las entidades que proveen recursos.

Es decir, se utiliza una clasificación simple y flexible de los flujos con arreglo a grupos de proveedores y grupos usuarios, destacando especialmente los que son usos primarios y usos secundarios de fondos. Los usos primarios de fondos comprenden lo que se ha destinado a quienes realmente efectúan la inversión en bienes de capital u otros activos físicos, es decir los flujos más importantes que financian el desarrollo económico.

Los secundarios reflejan las corrientes de fondos que se doblan a los intermediarios financieros quienes a su vez las canalizan hacia los usuarios." 1/

Aún cuando no pueden construirse esquemas completos, puede ser conveniente analizar el comportamiento esperado de algunos flujos importantes. Así, es fundamental determinar la evolución de los medios de pago a través de sus componentes. Además, en todos los casos es ventajoso proyectar las corrientes financieras que incluyan en ciertos sectores estratégicos para el desarrollo económico.

La experiencia práctica que existe en la proyección de cuadros de corrientes financieras a mediano plazo es reducida. Por esta razón parece importante mencionar brevemente la práctica seguida en Francia en esta materia. 2/

La idea básica de la elaboración de los "circuitos financieros" es la de lograr como resultado final la integración de todas las cuentas para poner de manifiesto las interrelaciones que existen entre variables reales y financieras.

Por ahora las proyecciones tienen un carácter exploratorio con el objeto de descubrir ciertos desequilibrios de orden financiero que podrían dificultar el cumplimiento del plan.

El esquema real del plan descrito en forma más o menos detallada, para el año final (1970) los equilibrios de las operaciones relativas a los bienes y a los servicios y los equilibrios relativos a los ingresos y a las transferencias. Para ello se establecen los equilibrios en volumen en lo que se refiere a los bienes y servicios; luego toman la forma de proyecciones expresadas en "valor real" al tener en cuenta los movimientos de los precios relativos. Las operaciones relativas a los ingresos y a las transferencias se expresan primero en su "valor real", es decir considerando un nivel general de precios constante y después pueden expresarse, a la vez que las operaciones sobre bienes y servicios, en su valor "nominal" o "corriente", introduciendo un factor multiplicador que expresa la evolución del nivel general de precios. Hay que dejar en claro que cualquier hipótesis que afecta al nivel general

1/ Juan M. Breich "Algunos aspectos de la programación financiera" exposición efectuada en el Seminario.

2/ Véase Serge Barthélémy "La méthode de projection à moyen terme des circuits financiers utilisée dans la préparation du V^e Plan Français" (trabajo presentado a la conferencia de M^{rs} Aynooth (Islanda) de la International Association for Research in Income and Wealth).

de precios no es compatible con cualquier sistema de precios relativos. No obstante, hay una vinculación determinada aunque no perfecta, entre estos elementos.

A partir de este equilibrio general de las operaciones "no financieras" o "reales" se elabora la proyección de los circuitos financieros.

Las proyecciones del Plan describen un sistema de movimientos anuales para el año terminal, específicamente el año 1970. Los cuadros financieros expresarán las variaciones del encaje, de los fondos dados y tomados en préstamos y de las adquisiciones o emisiones de títulos que presumiblemente se efectuarían en este año terminal. No expresarán la magnitud de los patrimonios existentes en ese momento ni las variaciones de los patrimonios durante la vigencia del Plan. Los especialistas franceses en cuentas nacionales y en provisiones económicas conocen desde hace mucho tiempo el carácter abstracto de esos cuadros, que resumen un conjunto muy complejo de operaciones financieras concretas: aumentos del encaje, colocaciones, títulos, créditos y fondos tomados en préstamos de diversas formas. Siempre se ha considerado que la realización del equilibrio económico y financiero podría verse trabada, si la combinación de conductas y de reglas institucionales que se aplican en el campo financiero no permitieran que los movimientos de capital entre los diferentes polos de la economía se efectúen precisamente en los niveles previstos. Por lo tanto, siempre se ha estimado que era necesario comprobar, mediante proyecciones de los circuitos financieros concretos, la posibilidad que existan niveles de préstamos netos y de endeudamientos netos extraídos de los cuadros económicos que exahuyaran las operaciones financieras.

Debe considerarse, entonces, que la proyección de los circuitos financieros a mediano plazo es un medio para comprobar la plausibilidad de este sistema de saldos. Son más bien instrumentos para interrogar al personal que instrumenta de provisión, en el sentido estricto de la palabra.

La elaboración de las tablas financieras a mediano plazo se desarrolla en las siguientes etapas:

1) Partiendo de las características de la situación económica, dada por los equilibrios no financieros (cuadro económico de conjunto) se hace lo posible por expresar en forma cuantitativa las necesidades de capital crediticio de los diversos agentes económicos, clasificándolas, en la medida de lo posible, por grandes categorías de actividades. En la práctica, en esta etapa se establece una primera distinción entre las necesidades de capital a corto plazo por una parte y las necesidades de capital a mediano y a largo plazo por otra.

2) Utilizando las relaciones lógicas que se deducen del cuadro contable, se puede determinar entonces para cada agente, el monto de los aportes con que podrá contribuir al mercado de capitales, en su sentido más amplio.

3) Basándose en las estructuras observadas en el pasado y las tendencias de evolución comprobadas y considerando al mismo tiempo los cambios institucionales que al parecer corresponden a las intenciones de las autoridades financieras, se hace la distribución de dichos aportes primero entre las diferentes categorías de instrumentos financieros (principalmente los instrumentos de colocación, moneda, otros depósitos, títulos a corto plazo, obligaciones y acciones) y luego entre los diferentes circuitos, es decir entre los mercados o las instituciones por intermedio de las cuales se ponen en circulación estos instrumentos. En esta etapa ya se habrá determinado la distribución de las colocaciones primarias entre los diferentes circuitos financieros y podrán formularse interrogantes sobre las condiciones de equilibrio de cada uno de estos circuitos.

4) La etapa siguiente consiste precisamente en dar respuesta a esta pregunta. Se toman en consideración todas las restricciones impuestas a las instituciones financieras (reglamentos legales o habituales, tradiciones y aptitudes técnicas, obligaciones y prohibiciones de uso impuestas con diversos fines y especialmente con fines de control monetario) y se trata de determinar la estructura de sus usos. Al mismo tiempo se estudia la forma en que se regulan las relaciones entre los intermediarios que deben intervenir y las soluciones que podrían encontrarse a los problemas de financiamiento que experimentan algunos de ellos.

5) Habiendo descrito la forma que posiblemente asumirá la oferta de capitales, hay que ordenar la compatibilidad de la estructura de las necesidades de capital determinadas en la etapa 1 con la del aporte de los circuitos financieros determinados en la etapa 4. Cabe ahora interrogarse sobre las consecuencias de los desajustes que pueden surgir o buncar las modalidades de ajuste concebibles para conciliar la estructura de la demanda y la oferta de fondos de préstamos.^{1/}

"Para proyectar las necesidades de capital se han empleado métodos bien distintos, que en muchos casos consisten en vincular estrechamente las necesidades de crédito con las características de los programas de inversiones, e incluso con la naturaleza de algunos gastos corrientes, se usó este método en particular para evaluar los préstamos a las unidades familiares destinadas a financiar la adquisición de viviendas. Se partió de los datos físicos que el plan incluye en materia de vivienda: número de viviendas de cada tipo, costo - comprendida la adquisición del terreno - distribución por régimen de ocupación (propiedad, alquiler) de manera de identificar la proporción correspondiente a las unidades familiares. En seguida se efectuó un estudio detallado de las condiciones de financiamiento - de suerte de distinguir en cada caso la parte correspondiente al autofinanciamiento, las subvenciones y los préstamos. Por último se preparó una tabla de los vencimientos correspondientes a las amortizaciones, por tipo de préstamos, a fin de determinar los préstamos netos en el año final.

Además en el caso del crédito para el consumo se partió de una evaluación de las compras de los principales bienes duraderos. Luego se consideró para cada bien la evolución de la relación entre las corrientes de crédito a corto plazo y el consumo de estos bienes en los años pasados. Por extrapolación se dio cierto valor a esta relación en 1970 que permitió calcular las variaciones de las corrientes de crédito susceptibles de intervenir durante ese año.^{2/}

1/ Sergio Barthelemy, op. cit. páginas 6 y 7.

2/ Sergio Barthelemy, op. cit. página 9.

Tal como ocurre en el caso de Francia para estimar las corrientes, se usa en general ciertas relaciones que aunque no lleguen a funciones econométricas sirven como comienzo de las tareas de cuantificación. Así, por ejemplo, se podrá deducir el endeudamiento sectorial para toda la economía, el que de acuerdo a un determinado nivel de inversión y ahorro global dependerá de la relación de los gastos de cada unidad y su inversión real, de la relación del ingreso y su ahorro, y de los coeficientes ahorro-inversión.^{1/}

Puede ser conveniente, en la medida de lo posible, tratar de desglosar las fuentes de financiamiento, distinguiendo la de corto y largo plazo, siendo interesante también, en lo que respecta a los medios de pago, distinguirlos según su origen: externo, crédito al sector privado y financiamiento del sector público.

g) El tratamiento de los cambios en la estructura financiera

Es posible pensar en la existencia de una regularidad de la estructura financiera que permita el máximo de adaptación a las necesidades de la economía, según su grado de desarrollo, aun cuando no exista una relación directa en todos los casos entre el grado de desarrollo y la evolución de estructura financiera.

Uno de los factores más importantes que determinan el grado de eficiencia de la estructura financiera es, obviamente, la posibilidad que ofrecen a la economía los mercados de capital, o intermediarios financieros, para abastecerlos de los recursos financieros requeridos. En efecto, determinadas unidades necesitarán del mercado bursátil para efectuar sus colocaciones de valores; la existencia y buen funcionamiento de una bolsa de valores facilita enormemente aquella función. El sistema bancario jugará también un papel de primordial importancia en la canalización hacia empresas productoras de recursos financieros, especialmente para las necesidades de corto plazo.

^{1/} Véase Pedro Esparza "Aspectos metodológicos de un análisis financiero para la programación con especial referencia en el corto plazo", (mimeo), ILPES, enero 1963, y Gurley, G. y Shaw, E. S. "Hacia una teoría sobre las estructuras financieras y el desarrollo económico" (mimeo), ILPES, octubre 1966.

En estas casos, así como en otros que podrían mencionarse al respecto, al admitir dificultades en el funcionamiento del mercado financiero, las unidades productivas se venían obligadas a cambiar su nivel de inversiones, a no ser que obtuvieran en situación de liquidar parte de sus activos financieros como valores, depósitos en cuentas corrientes y a plazo, créditos comerciales, etc. En cambio, si los mercados financieros cumplían eficazmente su cometido, podrían las unidades económicas financiar gran parte de sus inversiones mediante el ordenamiento con los sectores suprainstitucionales de recursos financieros. A su vez, los ahorros de aquéllos, se destinarían en gran medida a amortizar sus deudas pendientes.

Por consiguiente, al poder influir la estructura financiera en la consecución de los objetivos del desarrollo económico, en los planes se deben contemplar las modificaciones estructurales requeridas. Estas modificaciones, en general, pueden referirse a los siguientes aspectos:

- i) para que las políticas de desarrollo puedan hacer un uso adecuado del instrumental monetario financiero puede ser necesario ampliar el control y manejo que el Banco Central o la actividad monetaria ejerce sobre las operaciones que las instituciones financieras practican. Este aspecto puede ser importante en lo que concierne a la realización del control selectivo del crédito. Además, puede hacerse necesario extender el control a las instituciones financieras fuera del ámbito bancario o aún a los intermediarios no institucionalizados.
- ii) En ciertos casos puede ser conveniente introducir en el régimen de propiedad de parte o la totalidad del sistema bancario cuando los responsables de la política estiman que para lograr sus fines se requiere una intervención más directa del Estado.
- iii) Frecuentemente se requirieron ciertas instituciones especializadas para facilitar la afluencia de fondos hacia sectores de alta prioridad para cumplir las metas de los planes. Así puede darse el caso de requerirse la creación de un Banco de Fomento para facilitar recursos a largo plazo para las nuevas inversiones o instituciones que incorporen modalidades especiales de financiamiento demandado por sectores cuyos características no coinciden con lo normal en cuanto a plazos, garantías, etc. (por ejemplo Banco Agrícola o Ganadero, Minero).

b) La emigración en algunos países de América Latina.

A continuación se comentará el tratamiento dado al problema del financiamiento conforme a lo expuesto en los puntos anteriores en algunos planes de desarrollo. En general se tratará, por supuesto, las proyecciones globales de ahorro e inversión.

Se suele efectuar también algún grado de desagregación en la estimación de las inversiones, pero no ocurre lo mismo con la formación del ahorro. Se proyectan con mayor detalle el financiamiento proveniente del sector externo y los ingresos y gastos del sector público, siendo mucho más reducido el análisis del financiamiento del sector privado.

A pesar de esta situación bastante generalizada, debe señalarse que en algunos planes se ha prestado a los aspectos del campo financiero una atención mayor que la otorgada anteriormente. A modo de ejemplo se pueden señalar algunos de estos casos, sin que se pretenda analizar los resultados logrados.

En el plan de Venezuela,^{1/} se han incluido proyecciones de las fuentes de financiamiento del sector privado, distinguiendo el origen por grandes sectores del ahorro interno (ahorro de las empresas no petroleras, de las familias y reservas de las empresas petroleras). También se ha fijado una meta para el crédito que se proporcionará al sector manufacturero.

En lo que respecta al análisis más desagregado de la financiación, se hace una breve mención de algunos sectores estratégicos (se consideran, por ejemplo, los problemas que encuentra el sector Energía).

Puede mencionarse que en el plan del Ecuador se efectuó una proyección de la oferta monetaria y de la estructura del crédito. Para esta estimación se debió hacer también un cálculo del nivel de precios.^{2/}

En el plan de Colombia^{3/} se formulan recomendaciones concretas relativas al comportamiento de la banca privada, destacando la necesidad de otorgar los

1/ Véase Comité de los Nuevos, Evaluación del plan de la nación de Venezuela de 1963-66, septiembre 1963.

2/ Evaluación del plan general de desarrollo económico y social del Ecuador, agosto 1964.

3/ Comité de los Nuevos, Evaluación del programa general de desarrollo económico y social de Colombia, julio 1962.

créditos de acuerdo a la capacidad empresarial del eventual acreedor y los méritos del proyecto de inversión y no según la origenencia de una responsabilidad financiera que ofusque los riesgos de la operación; se incluye también en la conveniencia de organizar sistemas de créditos supervisados.^{1/}

En el plan de desarrollo de Argentina se ha considerado específicamente el problema inflacionario.^{2/} Se hace referencia también a la evolución de los precios relativos, insistiéndose en la meta de lograr una caída relativa de los precios de los bienes de capital, para disminuir el esfuerzo de inversión a precios corrientes. A los efectos de una adecuada instrumentación del plan, se ha efectuado un detallado estudio de los problemas financieros que derivarían de las inversiones programadas a nivel de ramas industriales. Ello permitió determinar un marco de referencia sectorial para precisar los estrangulamientos financieros que se presentan, lo que facilitaría su tratamiento a nivel de cada proyecto.^{3/} Se analiza luego, para los proyectos principales, los problemas de financiamiento que se presentan, distinguiéndose las fuentes provenientes del exterior del autofinanciamiento y del mercado de valores. Se menciona también el papel que debe desempeñar el crédito bancario, fijándolo como meta, en especial, la de financiar la adquisición de bienes de capital de fabricación nacional. En el orden institucional, se hace mención a la necesidad de contar con un ente bancario especializado para captar ahorros genuinos y volcarlos hacia la inversión, a cuyo fin se recomienda modificar la organización del Banco Industrial. Para dar otro ejemplo, puede hacerse referencia a la recomendación de crear la Caja Federal de Ahorro y Préstamo para la Vivienda, que debería canalizar los recursos públicos y privados hacia la construcción.

En el plan trienal de Brasil de 1963-1965,^{4/} entre los objetivos básicos se indica tanto el crecimiento del ingreso nacional como la necesidad de mejorar su distribución y la reducción progresiva de la presión inflacionaria.

1/ Ibid., página 204.

2/ Presidencia de la Nación Argentina - Consejo Nacional de Desarrollo, Plan nacional de desarrollo 1965-69, Buenos Aires, 1965, ocp. cap. IV-5.

3/ Ibid., página 175.

4/ Presidencia de la República, Plano trienal de desenvolvimento econômico Brasil 1963-1965, (síntesis), Rio de Janeiro, diciembre 1962.

Concretamente se estableció que el crédito al sector privado debía crecer en relación a la suma del aumento real de producto más el incremento del nivel de precios. Dentro del plan se contemplaron medidas para disminuir el impacto inflacionario del déficit fiscal (elevación de la carga fiscal, reducción del gasto público programado, captación de recursos del sector privado en el mercado de capitales y movilización de los recursos monetarios). Se mencionan también algunas reformas que deberán efectuarse en la estructura bancaria; se señala así la necesidad de modificar la legislación vigente para promover una mayor especialización de las instituciones financieras privadas y definir mejor los poderes de las autoridades monetarias. Finalmente se recomienda la creación de un Consejo Nacional de Crédito Rural para establecer la política a seguir en ese sector.

También en el plan de Brasil de 1964-1966 ^{1/} se insiste en el logro de una aceleración del desarrollo económico y en la contención progresiva del proceso inflacionario. Dicho plan incluye un capítulo especial dedicado a la reforma bancaria y al mercado de capitales. Con respecto al primer punto se hace referencia al establecimiento de un Banco Central.

En el plan de Uruguay ^{2/} se ha dado gran importancia a la coordinación de la planificación con la política de corto plazo. Dentro del plan a largo plazo cabe mencionar, en especial, ciertas reformas estructurales en el campo financiero. Se recomienda así la creación de un Banco Central y el fortalecimiento de un Departamento de Participaciones Industriales dentro del Banco de la República. Se señala también que los precios deben tender a un nivel estable, o que sus alzas sean las mínimas emergentes de la necesidad de ajustes en su estructura. Se prevé también un itinerario de cambios en dicha estructura de precios, para trasladar ingresos conforme a los objetivos del plan.

Se ha visto en estos ejemplos que en algunos países en los planes de mediano plazo se ha prestado mayor atención a ciertos aspectos monetario-financieros. Esta experiencia puede servir de punto de partida para contemplar esta clase de problemas con mayor amplitud en el futuro.

^{1/} Ministerio de Planeamiento e Coordenação Econômica, Programa do meio econômica do Governo 1964-1966, documento EPEA, N° 1, Rio de Janeiro, noviembre 1964.

^{2/} CIDE (Comisión de Inversiones y Desarrollo Económico), Plan nacional de desarrollo económico y social 1965-1974, Montevideo, 1965.

Es evidente que las posibilidades de elaborar planes suficientemente amplios dependen de la situación concreta de cada país. De ningún modo puede prescindirse de tomar en cuenta estas condiciones y con frecuencia se debe adoptar fórmulas de compromisos antes de poder concretar planes más ambiciosos. Así, por ejemplo, en el caso de Guatemala en los últimos años frente a la debilidad del organismo de planificación se concentró la atención en un plan de inversiones públicas confiándose en que la evaluación por parte de organismos financieros internacionales sería el adecuado para los requisitos momentáneos del país. Como consecuencia de esta situación se utilizó en medida apreciable el financiamiento externo, pero se trató de hacer la menor utilización posible del endeudamiento interno. 1/

3. La programación monetario-financiera de corto plazo

a) El presupuesto monetario

Este instrumento se utiliza en la mayoría de los países de América Latina, en varias conferencias internacionales, en especial en las Reuniones de Técnicos de los Bancos Centrales, se ha ido perfeccionando su elaboración y presentación.

En la práctica, y sobre todo de acuerdo a las técnicas recomendadas por el FMI, el presupuesto monetario consiste en un sistema de proyecciones macroeconómicas que se caracteriza por conducir y concentrarse, en última instancia, en un análisis monetario.

Es evidente que los objetivos que orientan este enfoque influyen también en la orientación de este presupuesto monetario. En efecto se considera a toda la programación financiera como un instrumento que tiene por objetivo encontrar una relación adecuada entre disponibilidad y necesidades de recursos, que cause la mínima tensión sobre el nivel de precios interno y que produzca el resultado perseguido en el balance de pagos. 2/

1/ Curt Rosenthal K., "La asistencia financiera externa como instrumento de programación - Experiencia reciente de Guatemala", IIFES, Seminario de programación monetario-financiera de corto plazo, Santiago de Chile, 27 de noviembre, 1967.

2/ Discurso pronunciado por E. Valtor Robichek en un seminario de profesores brasileños de economía el 20 de octubre de 1967 sobre el tema "Financial Programming Exercises of the International Monetary Fund in Latin America". Véase también Bruno Brevcciani "Bases analíticas de la política monetaria" CEMIA, México 1961. "Su principal finalidad, del presupuesto monetario, consiste en la determinación del ritmo de expansión de los créditos, compatible con el equilibrio cambiario y con la estabilidad de los precios."

Una explicación de las etapas de trabajo que se siguen en la confección del presupuesto monetario conforme a las técnicas indicadas por la siguiente:

La proyección de gastos del gobierno, de la inversión privada (cuando tal proyección existe), y de las exportaciones, determinan el nivel del producto, en volumen físico. Este nivel, juntamente con el movimiento previsto de fondos con el exterior, establece el nivel de ahorro interno. Por vía separada se fija un incremento en el valor del producto a precios corrientes, computando determinada variación de precios. El producto así proyectado, a precios corrientes, genera demandas de incremento en los medios de pago, a las cuales deben sumarse las que provienen de los cambios tendenciales en la preferencia de liquidez, y del efecto de las transacciones con el exterior. El cambio porcentual resultante determina el nivel proyectado de las obligaciones del banco central y de la banca comercial para con el sector privado; de aquí se determinan los niveles de reserva legal, que constituyen obligaciones de la banca central para con el sistema bancario, y resulta, por diferencia, un nivel de incremento "permitido" para el conjunto del crédito al sector público y a la banca. Este nivel constituye el punto principal del "techo" a la expansión interna, originada en la fuente básica de líquidos, que constituye el banco central. La asignación de la parte de incremento en los saldos de crédito que corresponden al gobierno requiere analizar el esquema financiero consolidado del sector público, incluyéndose las asignaciones a la banca de desarrollo, cuando ella existe, y otros rubros (papeles descontables en poder de la banca privada, capital de los bancos y suscripciones a instituciones internacionales). Nuevas aproximaciones identifican cambios en las tasas de reserva legal necesarios para que la expansión del banco central pueda ser armonizada con ciertos requerimientos básicos, de manera tal que la expansión total de medios de pago no sufra cambios. En lo que respecta a la situación del balance de pagos su proyección contiene las importaciones como un residuo. ✓

1/ Angel Monti "Notas sobre la programación monetaria de corto plazo" página 49/50 basado en E. Walter Robichaux: Financial Programming and Economic Development y Monetary Analysis as a Tool for Credit Control.

Como la estimación de la expansión de los medios de pago toma en cuenta el déficit del gobierno, la situación del balance de pago y los créditos al sector privado, el método de elaboración impone una compatibilización de las áreas de política relacionadas con dichos rubros.

Si bien el uso de presupuestos monetarios del tipo descrito, tiene la indudable ventaja de introducir provisiones de corto plazo en el análisis de las políticas económicas, contiene ciertas rigideces que dificultan una comprensión total de las variables básicas para el desarrollo económico y sus interrelaciones.

En el esquema indicado se sigue un camino que parte de la estimación del producto real y de los precios y determina finalmente la creación de medios de pago y su distribución entre el sector público y privado. No parece considerarse la posibilidad de que las interacciones sean más complejas y actúen en más de un sentido. Así, por ejemplo, puede darse el caso de que no sólo el producto real y los precios determinan la cantidad de dinero, sino que esta última puede influir sobre las otras variables indicadas.

Mediante este procedimiento puede introducirse una inflexibilidad no sólo en el método de análisis, sino que en las alternativas de política que se pueden adoptar. El tratamiento de las importaciones es un caso, por ejemplo, parece señalar una forma muy especial de buscar el equilibrio del balance de pagos. En efecto, en ciertos casos el nivel de las importaciones puede ser tan importante para la economía en su conjunto que puede ser conveniente la existencia de una determinada cantidad de importaciones, aun a costa de una disminución de las reservas o de un déficit temporal.

Además, los aspectos sectoriales que pueden aceptar a distintas variables por ejemplo al producto bruto, a las inversiones o importaciones no se consideran en su debida forma.

Finalmente en este esquema no se contempla la posibilidad de ampliar las estimaciones de dinero, quasi-dinero, etc. o la creación de otras corrientes financieras que no pertenezcan al sistema monetario bancario.

En efecto, parecería conveniente tender a un alcance cada vez mayor del presupuesto monetario-financiero para acercarlo al ideal de un cuadro prospectivo de fuentes y usos de fondos. De este modo se incorporarían

Las transacciones extrabancarias, muchas de las cuales pueden ser de gran importancia para la programación monetario-financiera, tales como los créditos entre sectores no bancarios, el financiamiento de las instituciones de fomento, las operaciones de mercado de valores, etc. Además, se llegaría a una mayor desagregación sectorial del origen y destino de los fondos.

Por otra parte, la idea de previsión que sirvió de base para la elaboración de los presupuestos monetarios, puede ser ampliada con evidentes ventajas hacia un enfoque más global o integral. Por eso, como se desarrollará en el próximo punto, puede ser conveniente explorar la posibilidad de extender el concepto de presupuesto a un nivel que comprenda la economía en su conjunto. De este modo se tendería también a incluir una gama más amplia de instrumentos de política económica que los que se analizan a través de la preparación del presupuesto monetario.

b) La programación monetario-financiera dentro del presupuesto económico nacional y el plan anual

Se han señalado en el punto anterior ciertas críticas que pueden formularse al modelo de presupuesto monetario empleado usualmente. En cambio en los países más adelantados en materia de previsión económica el empleo de esquemas más completos cuyo propósito es presentar un cuadro de conjunto de la evolución futura de la economía en todos sus aspectos, incluyendo por lo tanto el área monetaria.

Estos esquemas más completos pretenden asegurar la coherencia y compatibilidad de un mayor número de componentes de la actividad económica. Los procedimientos empleados en su esencia pueden consistir desde un esquema simple basado solamente en las cuentas nacionales hasta modelos econo-métricos o de simulación bastante completos. Es fundamental, en cualquiera de estos métodos, considerar las interacciones que existen entre las variables económicas; pueden emplearse a tal fin el sistema de aproximaciones sucesivas o el matemático basado en la simultaneidad de las interacciones. El instrumento más difundido para cumplir los propósitos indicados especialmente en los países desarrollados es el presupuesto económico nacional que representa al conjunto de provisiones cuantitativas de la evolución de las principales variables macroeconómicas y de su interrelación en el futuro inmediato. Su objeto consiste en facilitar las decisiones del gobierno en materia de política económica y posibilitar la verificación ex-ante del cumplimiento de las metas anuales de los planes de desarrollo.

En lo que se refiere al segundo aspecto, el presupuesto económico nacional forma parte del sistema de planificación. Puede pensarse que en el plan de mediano plazo se han fijado las metas concretas que deberán cumplirse en la esfera real; también, conforme a lo indicado en el punto anterior, se han señalado los lineamientos fundamentales de la acción en el campo monetario financiero que deberán seguirse en el período del plan.

Debe haber un instrumento que sirva de puente entre tales objetivos y las medidas efectivas que deben adoptarse en cada momento para llevarlos a la práctica, teniendo debidamente en cuenta las circunstancias de la situación coyuntural y, en general, de cambios imprevistos en variables exógenas.

Se puede observar en los comentarios anteriores que existe una gran relación entre los objetivos de la política económica y la forma en que se formula la programación. En efecto, la idea de un presupuesto económico encajado dentro de un sistema de planificación tiende a poner de relieve tanto los aspectos que gravitan fuertemente en el corto plazo - inflación, desequilibrio del balance de pagos y desocupación - como el cumplimiento de las metas globales y sectoriales de los planes de desarrollo - objetivos relativos a la producción, ingreso, ahorro e inversión. La falta disyuntiva entre estabilización y desarrollo encuentra, de este modo, su superación no sólo en lo sustantivo, sino también en lo programático.

El presupuesto económico nacional es esencialmente macroeconómico, aunque puede contener divisiones sectoriales fundamentales y destacar las ramas estratégicas; generalmente sirve como base importante para la toma de decisiones, pero no tiene carácter de acto formal del gobierno.

Puede parecer que se debe avanzar más en la adecuación de las medidas de política y decisiones administrativas a las necesidades del plan de mediano plazo. Para ello se requeriría un plan anual. Este documento contendría una mayor desagregación para llegar a los proyectos individuales de mayor importancia; no es ya simplemente un esquema de trabajo dentro del gobierno sino que contiene medidas concretas en los puntos más importantes. Es así de carácter obligatorio en lo que respecta al gobierno, abarcando su zona de influencia también al sector privado.

Conforme al esquema que se ha expuesto, se concibe la programación monetario-financiera como parte del presupuesto económico y del plan anual. De este modo se tendrá también un cuadro compacto de todos los instrumentos de la política económica, entre los cuales se presta la debida atención a las herramientas del campo monetario-financiero.

Los presupuestos económicos fundamentalmente se presentarán igualmente en dos oportunidades. Un primer documento, el presupuesto exploratorio, sirve para analizar alternativas de políticas, facilitando así las decisiones del gobierno. Después que el gobierno ha optado por un curso de acción definido, se presenta el presupuesto definitivo que incorpora las variables de política en forma concreta.

El esquema que debe servir de base para elaborar el presupuesto exploratorio debe tener en cuenta las condiciones estructurales y coyunturales del país, los instrumentos de política económica que tienen mayor gravitación y las opciones políticas existentes en un momento dado. En un sentido amplio debe haber un modelo, aunque no sea cuantitativo, que trate de captar las interrelaciones fundamentales que existen condicionadas a los supuestos anteriores.

En efecto, el modelo, en el sentido amplio indicado, será distinto para un país poco desarrollado, donde la producción primaria y el monocultivo caracterizan la estructura económica, al de otro más desarrollado y con producción diversificada. Será diferente también el esquema a usar en un país cuyo gobierno maneja solamente el instrumental fiscal y la inversión de dinero al de otro en que la política económica puede hacer uso de una gama más amplia de herramientas. Es evidente también que aun un modelo simple debe considerar si existen fuertes procesos inflacionarios o desequilibrios en la situación del balance de pagos. Lo esencial es vincular el resultado que se propondrá en las variables fundamentales - producto bruto, inversión global y nivel de precios - con las políticas alternativas que conducirá a dicho resultado.

El siguiente ejemplo ¹ ilustra la idea de un presupuesto exploratorio. Las alternativas presentadas corresponden a corrientes de oposición existentes en un momento dado en dicho país. Por esta razón, puede haber otras combinaciones posibles de instrumentos utilizables por los responsables de la política.

¹ F. J. Herschel "El presupuesto económico nacional como instrumento para la programación monetario-financiera a corto plazo" (mimeo), ILPES, Santiago, noviembre 1967.

Alternativas	Políticas				
	Monetaria	Crediticia	Fiscal	Salarial	Cambiaría
1	Restriictiva	Restriictiva	Restriictiva	No controlada	Devaluación aguda (razonablemente superior al aumento de precios)
2	Restriictiva	Restriictiva	Restriictiva	Restriictiva	Devaluación aguda (id.)
3	Reflacionista (a)	Reflacionista (a)	Restriicción moderada	Restriicción moderada	Compensatoria

(a) Entiéndese por "reflacionista" aquella política que tiende a alcanzar un mayor nivel de actividad económica y, en consecuencia, del empleo, compatible con una desaceleración del crecimiento de los precios.

Dentro de este esquema, en la oportunidad del presupuesto exploratorio, la programación monetario-financiera sirve para verificar, desde el punto de vista de la autoridad monetaria, el cumplimiento posible de las políticas propuestas. Puede pensarse que en un proceso de aproximaciones sucesivas, se llegue finalmente a las alternativas que sean aceptables tanto para la autoridad monetaria como para los responsables de la política económica general y el organismo de planificación. Puede suceder, por ejemplo, que se haya supuesto una determinada expansión de los medios de pago, pero que en opinión del Banco Central, tal acción resultara de difícil cumplimiento debido al comportamiento previsto del sistema bancario. Podría darse otros ejemplos, pero lo importante es destacar la necesidad de una intervención decisiva del Banco Central en este proceso. El instrumento de análisis que es el presupuesto económico puede servir para lograr una coordinación mayor de la acción a emprender mediante la aplicación de los distintos instrumentos; se lograría así a una formulación coherente y clara de la política económica en su conjunto.

Cuando posteriormente se elabore el presupuesto económico definitivo, nuevamente la programación monetaria tendrá por objeto comprobar la posibilidad de llevar a la práctica la política adoptada según la óptica del Banco Central.

Además de concretar en su campo las líneas generales fijadas en el presupuesto o plan anual, el programa monetario-financiero debe comprender también los pasos que deben darse para concretar anualmente las metas específicas - por ejemplo, sobre cambios estructurales - establecidas en el plan a mediano plazo y que no se hubieran contemplado en el presupuesto anual.

Las ideas expuestas sobre el papel de la programación monetario-financiera tienen evidentes implicaciones para la organización institucional administrativa. Conforme con lo hasta aquí indicado, parece conveniente que el programa monetario, y finalmente el cuadro prospectivo de fuentes y usos de fondos, elaborado por las autoridades monetarias, se coordine estrechamente con el presupuesto económico. Además, para tener en cuenta debidamente las necesidades del plan a mediano plazo, se sugiere que se establezca una participación del organismo de planificación en su elaboración.

Es conveniente controlar los objetivos anuales en un plazo más corto. Para ello, podría subdividirse el presupuesto monetario-financiero en períodos semestrales, trimestrales o mensuales, práctica ya introducida en el presupuesto monetario de varios países, como Chile, por ejemplo. Para que esta fijación de metas para períodos cortos cumpla su propósito, se requiere un análisis de los movimientos estacionales de las variables financieras y reales y del retardo que puede existir entre la adopción de una medida en el área monetario-financiera y el momento en que produce sus efectos.

e) Aspectos técnicos en la programación de corto plazo

Conforme a lo que se ha indicado, se cree que la forma más eficiente de llevar a la práctica la idea de la programación monetario-financiera es mediante su incorporación a un presupuesto económico; de este modo se tiende a una concepción global de los distintos instrumentos de la política económica, lo que permite comparar los efectos del uso de las herramientas monetario-financieras con la acción en otras esferas.

Esta idea central exige ciertos requisitos básicos en el aspecto organizativo; en efecto, esquemas globales como los requeridos por el presupuesto económico, necesitan la participación estrecha de una serie de ministerios, instituciones que deben proporcionar informaciones y compartir la responsabilidad en la formulación de los programas. Este trabajo en común, que puede establecerse como consecuencia de la preparación de un presupuesto económico, es una de las ventajas más importantes que pueden producirse, ya que se establece una mejor comunicación, se intercambia experiencia y se establece un lenguaje común.

Las fechas de preparación dependen de las características con que se elaboran estos documentos en cada país; es común, sin embargo, que el presupuesto exploratorio se prepare antes de la presentación del presupuesto fiscal, ya que precisamente se pretende que, de este modo, las decisiones en materia fiscal se adopten con mayor conocimiento de las alternativas viables y de las consecuencias resultantes.

Es esencial para concretar la idea del presupuesto económico tener como meta la previsión de variables cuantificadas. La cuantificación puede lograrse por distintos procedimientos. En primer lugar, se podría utilizar los esquemas de tipo contable que sirven para compatibilizar elementos diversos dentro de un esquema coherente. Sin embargo, al no incluir relaciones de comportamiento se requieren otras informaciones para optimar sus componentes.

En segundo lugar se podría mencionar los modelos de simulación o experimentación numérica, que consiste en la posibilidad de experimentar buscando soluciones particulares. La técnica de simulación se emplea para los siguientes objetivos: a) para construir un modelo, es decir, utilizando este procedimiento para determinar parámetros; b) para analizar el comportamiento de un modelo ya construido. Cuando se hace referencia a la simulación o experimentación numérica como alternativa frente a modelos económicos se entiende que el objetivo buscado es el primero. Este método tiene la ventaja de ofrecer una mayor elasticidad en la formulación de hipótesis. Permite, por ejemplo, un grado de desagregación mucho mayor que en los modelos económicos y las distintas funciones que componen un modelo pueden expresarse en forma matemática con mucha mayor facilidad. Sin embargo, existe una experiencia mucho mayor en la aplicación de los modelos económicos a los problemas de corto plazo.

Este método exige también una formulación más rigurosa, lo que a su vez permite verificar con mayor rigor el cumplimiento de las provisiones y analizar las razones de las posibles discrepancias.

Se han formulado críticas al procedimiento económico ya que no considera factores especiales que puedan presentarse frecuentemente - por ejemplo, cambios en los planes de inversión de los empresarios. Además, el deseo de lograr una cuantificación puede llevar a no tener presente factores que no pueden ser medidos, o para los cuales la medición no se ha logrado todavía - factores no económicos, por ejemplo.

Para poder determinar los componentes del presupuesto económico nacional, es preciso contar con series de datos suficientemente largas como para permitir la utilización de los procedimientos sistemáticos. En general, la recopilación estadística en los países de América Latina muestra serios defectos en lo que respecta a exactitud, cobertura y oportunidad. A ello puede agregarse que, frecuentemente, las estadísticas - como las cifras de la contabilidad nacional - han sido confeccionadas con el objetivo de poseer información sobre hechos ocurridos. Se ha dado, por lo tanto, menos énfasis a la obtención de series correspondientes a magnitudes que respondan a decisiones y comportamientos de los agentes económicos. Es preciso también que los datos sean comparables, requisito que no se cumple si ha habido cambios en la forma de obtención del material estadístico básico. Muchas veces, en la práctica, se pueden presentar dificultades porque las estadísticas relativas al ingreso nacional son sometidas a revisión a partir de un período.

Puede suceder también que la necesidad de obtener ciertos datos surja recién como resultado de un análisis previo en base al cual se sugiere una hipótesis de trabajo.

Todo lo indicado demuestra que, en la mayoría de los países, se requiere avanzar considerablemente en el diseño y la obtención de estadísticas para permitir un avance persistente en la construcción de modelos cuantitativos. Ello no significa, sin embargo, que no sería posible, por lo menos en muchos países de la región, tratar de confeccionar modelos. En efecto, la existencia de estadísticas del ingreso nacional, de series monetarias y de precios permite pensar en un proceso constante en que, a la vez que se trata de avanzar en la construcción de modelos, se va mejorando el material estadístico para adaptarlo mejor a los requerimientos de las funciones de comportamiento.

Lo que debe tenerse presente en la construcción de modelos para pronósticos, y también para la decisión política, en la medida que se quiere utilizarlos para alegir un curso de acción en el futuro, es que, para que efectivamente sean útiles, se requiere no sólo que los parámetros y variables endógenas correspondan a la realidad económica de cada país, sino que se necesita acortar en la estimación de las variables exógenas. Por ejemplo, que el consumo dependa del ingreso del mismo período puede ser una hipótesis muy interesante para un análisis histórico, pero para un pronóstico implica que el ingreso debe estimarse fuera del modelo.

En lo que respecta a la estimación de las variables endógenas, la ventaja de los modelos de corto plazo consiste en la menor posibilidad de que cambien los parámetros.

Para la programación monetaria y financiera el objetivo fundamental es el de usar los modelos para el análisis de políticas. En efecto, los modelos econométricos permiten calcular multiplicadoras, es decir, indicadores cuantitativos de las repercusiones directas o indirectas del uso de las variables de política sobre magnitudes claves de un sistema económico. Así, por ejemplo, un modelo nos podrá indicar en forma cuantitativa cuál será el efecto del aumento en la oferta de dinero sobre el producto, la inversión, el nivel de precios, etc.

La construcción de un modelo para el diseño de políticas exige la elección cuidadosa de las variables que representan instrumentos de la acción del gobierno. Debe efectuarse un balance entre el deseo de tener un sistema completo de todas las acciones posibles del gobierno y la necesidad de evitar llegar a un modelo tan complicado que resulte difícil seguir fácilmente sus repercusiones secundarias e indirectas.

Debe recordarse que, además de los procedimientos basados en modelos cuantitativos, existen métodos de determinación directa que básicamente se basan en la obtención de información sobre acontecimientos futuros; esta información se toma de los agentes económicos que toman las decisiones por sí mismos (por ejemplo, respecto a producción futura, inversión, etc.) o que están en relación estrecha con tales acontecimientos. A tal fin pueden efectuarse encuestas, consultas o contactos informales con consumidores, empresarios, exportadores, importadores, etc.

En la práctica, para llegar al mejor resultado, es necesario emplear todos los procedimientos posibles; los límites están dados por el tiempo, los conocimientos técnicos y los sistemas de cómputo disponibles. Con estas restricciones hay que pensar que los procedimientos no son excluyentes entre sí, sino complementarios.

Es fundamental considerar, tanto a los modelos como a los otros procedimientos, como instrumentos pero no como fin en sí. Siempre se los debe emplear y complementar con el juicio de los expertos basados en su conocimiento de la situación coyuntural del país, las tendencias predominantes y las hipótesis teóricas que pueden servir de base para explicar el comportamiento de los agentes económicos y su interacción.

Cuadro 1

PAISES DE AMERICA LATINA CLASIFICADOS SEGUN LA MAGNITUD DE LA TASA DE
CRECIMIENTO DEL PIB

Período 1950 - 1960		Período 1960-1966	
0 - 1%		(-1) - 1%	
Bolivia	0.4	Haití	- 0.8
		Uruguay	0.3
1 - 3%			
Haití	1.1	1 - 3%	
Paraguay	2.1	Argentina	2.6
Uruguay	2.2		
Argentina	2.8		
Chile	2.9	3 - 5%	
		Rep. Dominicana	3.1
3 - 5%		Paraguay	3.5
Honduras	3.5	Brazil	4.1
Guatemala	3.8	Ecuador	4.4
El Salvador	4.2	Colombia	4.8
Panamá	4.4		
Colombia	4.6	5 - 6%	
Perú	4.9	Venezuela	5.1
		Chile	5.3
5 - 6%		Honduras	5.6
México	5.1	Guatemala	5.9
Nicaragua	5.3		
Brazil	5.6	6% y más	
		México	6.2
6% y más		Costa Rica	6.2
Rep. Dominicana	6.7	El Salvador	6.3
Venezuela	7.2	Nicaragua	6.6
Costa Rica	9.6	Perú	6.8
		Panamá	7.9
América Latina	4.6	América Latina	5.4

Fuente: ILPES, datos elaborados por la División de Investigaciones y Programación General.

Cuadro 2

PAISES DE AMERICA LATINA CLASIFICADOS SEGUN LA TASA DE CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS AL CONSUMIDOR

Periodo 1950 - 1960

Periodo 1960 - 1965

I. Países con altas tasas de crecimiento de los precios

Bolivia	65.0	Brasil	60.0
Chile	36.5	Uruguay	36.0
Paraguay	31.0	Chile	27.0
Argentina	28.0	Argentina	25.0
Brasil	21.5		
Uruguay	16.8		

II. Países con tasas significativas de crecimiento de los precios

Perú	7.8	Colombia	13.6
México	7.4	Perú	9.0
Colombia	6.7	Bolivia	5.5
Nicaragua	4.7	Paraguay	4.8
		Ecuador	4.3
		Haití	4.2

III. Países con bajas tasas de crecimiento de los precios

El Salvador	2.7	Honduras	2.7
Honduras	1.9	Rep. Dominicana	2.3
Venezuela	1.8	Costa Rica	2.1
Costa Rica	1.7	México	2.1
Ecuador	1.3	Nicaragua	2.0

IV. Países con relativa estabilidad de los precios

Guatemala	0.8	Panamá	1.0
Rep. Dominicana	0.6	Guatemala	0.4
Panamá	- 0.2	Venezuela	0.1
Haití	- 1.1	El Salvador	0.0

Fuente: Naciones Unidas, Boletín estadístico de América Latina, vol. IV, N° 2.

Cuadro 3

PAISES DE AMERICA LATINA ORDENADOS SEGUN LA MAGNITUD DE ELASTICIDAD DE
LOS PRECIOS CON EL FBI

Período 1950 - 1960	Ep, FBI	Período 1960 - 1966	Ep, FBI
Argentina	1.04	Brasil	1.00
Chile	0.94	Argentina	0.93
Brasil	0.89	Colombia	0.89
Paraguay	0.82	Chile	0.77
Perú	0.57	Perú	0.58
México	0.52	Bolivia	0.55
Colombia	0.44	Paraguay	0.52
Honduras	0.36	Ecuador	0.50
Costa Rica	0.23	Honduras	0.42
Venezuela	0.23	Rep. Dominicana	0.40
Ecuador	0.19	Costa Rica	0.29
Guatemala	0.17	México	0.21
Rep. Dominicana	0.11	Panamá	0.11
Panamá	- 0.04	Guatemala	0.06
		Venezuela	0.01

Fuente: ILPES, Datos elaborados por la División de Investigaciones y Programación General.

Cuadro 4

Tasa de crecimiento del índice de precios		Tasa de crecimiento del índice de precios	
Tasa de crecimiento del FBI	Estable	Baja	Alta
		Moderada	Muy alta
1950 - 1950			
Alta Más de 6%	Rep. Dominicana (0.6%) Venezuela (1.8%) Costa Rica (1.7%)		
Significativa 5 a 6%		Nicaragua (4.7%) México (7.4%)	Brasil (21.5%)
Baja 3 a 5%	Guatemala (0.8%) Panamá (-0.2%)	Colombia (6.7%) Perú (7.8%)	
Estancada 3% y menos	Haití (-1.1%)	Uruguay (16.8%)	Argentina (28.0%) Bolivia (65.0%) Chile (36.5%) Paraguay (31.0%)
1950 - 1956			
Alta Más de 6%	El Salvador (0%) Panamá (1.0%)	Costa Rica (2.1%) México (2.1%) Nicaragua (2.0%)	Perú (9.0%)
Significativa 5 a 6%	Venezuela (0.1%) Guatemala (0.4%)	Honduras (2.7%)	Chile (27.0%)
Baja 3 a 5%	Rep. Dominicana (2.3%)	Ecuador (4.3%) Paraguay (4.8%)	Colombia (13.6%) Brasil (60.0%)
Estancada 3 y menos	Haití (4.2%)	Argentina (25.0%) Uruguay (36.0%)	

Notas: Entre paréntesis la tasa de crecimiento del índice de precios.

Fuentes: CEPAL, Boletín estadístico de América Latina, vol. III y IV, Nos. 1 y 2.

IUPES, Datos elaborados por la División de Investigaciones y Programación general.

Cuadro 5

Tasa de crecimiento de los precios

Estable Baja Moderada Alta Muy alta

1950 - 1960

I
% alto de industrias
dinámicas (sobre el
promedio de América Latina)

Argentina (28.0%)
Brasil (21.5%)

II
% medio de industrias
dinámicas (algo menor al
promedio de A. Latina)

Venezuela (1.8%)
Colombia (6.7%)
Perú (7.8%)
Uruguay (16.8%)
Chile (36.5%)

III
% bajo de industrias
dinámicas (muy por debajo
del promedio de A. Latina)

Guatemala (0.8%)
Haití (-1.1%)
Paraná (-0.2%)
R. Dominicana (0.6%)
Ecuador (1.3%)
Costa Rica (1.7%)
El Salvador (2.7%)
Honduras (1.2%)
Nicaragua (4.7%)
Bolivia (65.0%)
Paraguay (31.0%)

1960 - 1966

I
% alto de industrias
dinámicas (sobre el pro-
medio de América Latina)

México (2.1%)
Argentina (25.0%)
Brasil (60.0%)

II
% medio de industrias
dinámicas (algo menor al
promedio de A. Latina)

Venezuela (0.1%)
Pará (9.0%)
Colombia (13.6%)
Chile (27.0%)
Uruguay (36.0%)

III
% bajo de industrias
dinámicas (muy por debajo
del promedio de A. Latina)

C. Rica (2.1%)
Honduras (2.7%)
Nicaragua (2.0%)
R. Dominic. (2.3%)
Bolivia (5.5%)
Ecuador (4.3%)
Paraguay (4.8%)
Haití (4.2%)

Fuente: CEPAL. Boletín estadístico de América Latina, vol. III y IV, Nos. 1 y 2

El proceso de industrialización en América Latina. (E/CN.12/716/rev.1)

Cuadro 6

AMERICA LATINA: PARTICIPACION PORCENTUAL DE LAS INVERSIONES BRUTAS FIJADAS
EN EL PRODUCTO BRUTO INTERNO

País	Período 1950-1960	Período 1960-1966
Argentina	18.3	18.7
Bolivia	-	13.9
Brasil	14.5	13.2
Colombia	14.2	17.1
Costa Rica	17.4	15.7
Chile	9.7	16.1
Ecuador	12.2	12.3
Guatemala	11.5	10.9
Honduras	13.2	13.2
México	14.6	15.3
Panamá	12.2	17.0
Paraguay	14.9	14.5
Perú	20.3	21.3
Rep. Dominicana	16.8	12.2
Uruguay	-	13.4
Venezuela	25.6	17.7

Fuente: CEPAL, datos elaborados por la División de Estadísticas en base a informaciones oficiales.

MF: International Financial Statistics, vol. XVIII, N° 1, enero 1965 y vol. XIX, N° 7, julio 1968.

Cuadro 7

ALGUNOS PAISES DE AMERICA LATINA: LA INVERSION PUBLICA EN RELACION A LA
INVERSION TOTAL Y EL ACREDO PUBLICO

País	Período	$\frac{\text{Inversión pública}}{\text{Inversión total}} \times 100$	$\frac{\text{Inversión pública}}{\text{Acredo público}}$
Chile	1960-64	43.13	4.63
Ecuador	1960-65	41.73	1.06
Guatemala	1960-65	22.73	1.53
Colombia	1960-65	21.46	1.05
Uruguay	1960-63	20.84	- 16.78
Costa Rica	1960-64	15.53	1.24
Pará	1960-64	15.15	1.22
Panamá	1960-65	14.67	0.58
Bolivia	1960-64	14.07	3.75
Honduras	1960-63	11.98	- 17.48

Fuente: CEPAL, Boletín estadístico de América Latina, vol. IV, N° 1.

ODEPLAN - Banco Central de Chile, Estudio de fuentes y usos de fondos, Chile 1960-64.

Cuadro 8

AMÉRICA LATINA: ENTRADAS DE CAPITAL COMO PORCENTAJE DE LAS IMPORTACIONES
PERIODO 1950-1964 a/

País	1950-54	1955-59	1960-64	1950-64
Argentina	6	16	10	11
Bolivia	10	28	37	25
Brasil	14	12	19	15
Colombia	-	- 2	21	7
Costa Rica	1	16	18	13
Chile	5	10	25	16
Ecuador	- 4	9	12	8
El Salvador	-12	- 2	9	1
Guatemala	- 4	22	16	14
Haití	5	8	7	7
Honduras	6	11	7	8
México	7	11	13	11
Nicaragua	3	8	10	8
Panamá	22	29	28	27
Paraguay	-	17	19	13
Perú	13	21	-	10
Rep. Dominicana	- 7	3	6	2
Uruguay	3	22	16	13
Venezuela	- 1	7	-20	- 4
América Latina	6	11	8	8

Fuente: IEPIS, La brecha comercial y la integración latinoamericana, Ed. Siglo XXI, México 1969.

a/ Importaciones de bienes y servicios, excluyendo pagos por factores productivos (intereses y utilidades). El signo negativo indica en este cuadro que los egresos de capital superaron a los ingresos.

Cuadro 9

PAISES DE AMERICA LATINA CLASIFICADOS SEGUN LA RELACION DEUDA EXTERNA PUBLICA
PENDIENTE: TOTAL DE EXPORTACIONES

AÑO 1966

País	Dx/Z
Bolivia	2.5
Brasil	1.8
Colombia	1.8
Paraguay	1.5
Chilo	1.4
Argentina	1.2
Rep. Dominicana	1.2
México	1.1
Pará	1.1
Uruguay	1.1
Costa Rica	1.0
Ecuador	1.0
Nicaragua	0.8
Panamá	0.7
Honduras	0.5
El Salvador	0.4
Guatemala	0.4
Venezuela	0.2
América Latina	1.1

Fuente: BIRF y AUP, Informe N° EC-156, del 4 de diciembre de 1967.

ILPES, datos elaborados por la División de Investigaciones y Programación General.

Cuadro 10

PAISES DE AMERICA LATINA ORDENADOS SEGUN LA RELACION PORCENTUAL DE LA
DEUDA EXTERNA PUBLICA ^{g/} CON EL FMI, AÑO 1966

Países	DIFSI porcentaje
Bolivia	45.4
Chile	35.2
Costa Rica	22.0
Pará	19.3
Colombia	19.0
Uruguay	18.6
Nicaragua	18.4
Paraguay	18.1
Ecuador	17.6
Rep. Dominicana	16.9
Brasil	16.0
Panamá	14.8
Honduras	12.7
Argentina	11.5
México	10.1
El Salvador	9.4
Venezuela	6.9
Guatemala	5.9
América Latina	14.0

Fuente: BIRP y AIF, Informe N° EC-156, del 1 de diciembre de 1967.
IMF, International Financial Statistics, vol. XXI, N°5,
Mayo de 1968.

g/ Incluida la parte no desembolsada. No comprende deudas privadas sin garantía estatal ni transacciones con FMI.

Cuadro 11

PAISES DE AMERICA LATINA CLASIFICADOS SEGUN LA MAGNITUD DE LA DEUDA
EXTERNA PUBLICA PER CAPITA, AÑO 1966

Países	Deuda externa pública por capita (En dólares corrientes)
Chile	143.5
Costa Rica	95.6
Uruguay	94.0
Argentina	83.2
Panamá	79.6
Bolivia	78.1
Pará	74.2
Nicaragua	62.4
Colombia	54.3
México	50.6
Venezuela	50.3
Rep. Dominicana	45.8
Paraguay	40.3
Brasil	38.2
Ecuador	37.2
Honduras	29.6
El Salvador	26.4
Guatemala	18.1
América Latina	54.2

Fuente: BIRF y AIF, Informe N° EC-156, del 4 de diciembre de 1967.

Naciones Unidas, Boletín estadístico de América Latina, Vol. IV,
N° 1.

Cuadro 12

PAGOS POR CONCEPTO DEL SERVICIO DE LA DEUDA OFICIAL EXTERNA COMO
PORCENTAJE DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS EN LOS PAISES
LATINOAMERICANOS

País	1962	1963	1964	1965	1966
Argentina	27.3	24.4	30.7	22.3	-
Bolivia	7.4	5.9	12.8	12.6	9.1
Brasil	31.1	29.9	24.4	32.8	29.4
Colombia	13.0	15.1	12.8	14.7	-
Costa Rica	8.2	8.8	7.6	7.8	13.1
Chile	22.4	17.7	18.0	12.4	-
Ecuador	8.3	7.5	6.5	5.8	-
El Salvador	2.7	2.7	4.1	3.6	-
Guatemala	11.3	4.4	6.1	3.8	-
Honduras	2.8	2.8	2.9	2.5	2.3
México	18.8	16.8	23.3	23.0	21.4
Nicaragua	4.2	4.8	4.1	4.2	4.8
Panamá	1.6	1.8	2.4	2.6	4.4
Paraguay	6.3	7.8	7.6	6.5	3.0
República Dominicana	0.8	0.3	2.7	16.9	14.3
Uruguay	5.6	6.1	6.0	8.6	13.1
Venezuela	4.7	3.4	2.9	1.6	2.2
América Latina	15.1	13.5	15.1	15.1	-

Fuente: Banco Mundial y AIF, Informe anual 1966/67.

AMÉRICA LATINA: POSICIÓN DE LOS PAÍSES RESPECTO A ALGUNOS INDICADORES DEL COMERCIO EXTERIOR

A. Exportaciones con tasa de crecimiento mayor que la de la producción y de las importaciones

$$tx > tp \quad \text{y} \quad tx > tm$$

$tp > tm$ Perú
Centroamérica

$tm > tp$ Argentina
Ecuador

B. Exportaciones e importaciones con tasa de crecimiento similar

$$tx \approx tm$$

$tp > tm$ México
 $tp > tx$ Venezuela

C. Importaciones con tasa de crecimiento mayor que la de exportaciones

$$tm > tx$$

$tp > tm$ Brasil
Colombia
 $tp > tx$ Panamá
Haití

$tm > tp > tx$ Chile
Uruguay
Bolivia
Paraguay
Rep. Dominicana

Notas: tm , tp y tx denotan tasas de crecimiento de importaciones, producto y poder de compra de las exportaciones respectivamente.

Fuente: Integración, sector externo y desarrollo económico de América Latina, vol. I, página 130, ILPES.

Cuadro 14

AMERICA LATINA: RESULTADOS DE LA REGRESION LINEAL ENTRE INFLACIONES (M)
Y PRODUCTO BRUTO INTERNO (P) $M = a + b P$
(Período 1950-1962)

b	a	b
0.20		
Bolivia	- 68	0.252
0.20 b 0.5		
Panamá	9	0.186
Chile	-289	0.178
Centroamérica	- 6	0.173
Venezuela	751	0.155
0.15 b 0.10		
Ecuador	- 16	0.132
Perú	20	0.128
Paraguay	- 9	0.111
0.10 b 0.01		
Argentina	-216	0.072
México	380	0.053
Uruguay	111	0.052
Rep. Dominicana	89	0.051
Colombia	374	0.027
b 0		
Haití	70	- 0.059

Fuente: ILPES, Integración, sector externo y desarrollo económico de América Latina, vol. I, página 124.

Cuadro 15

AMERICA LATINA: PARTICIPACION PORCENTUAL DE LAS IMPORTACIONES TOTALES EN EL PBI

Pais	Periodo 1950-1960	Periodo 1960-1966
Argentina	10.1	8.7
Bolivia	-	25.1
Brasil	8.3	8.3
Colombia	14.4	13.8
Costa Rica	27.4	28.7
Chile	11.1	14.0
Ecuador	16.9	17.1
Guatemala	14.5	16.5
Honduras	21.8	23.2
México	14.5	10.7
Panamá	35.1	37.9
Paraguay	16.7	16.4
Perú	18.9	20.4
Rep. Dominicana	20.8	20.2
Uruguay	-	12.7
Venezuela	24.7	19.5

Fuente: CEPAL, datos elaborados por la División de Estadística, en base a informaciones oficiales.

IF, International Financial Statistics, vol. XVIII, N° 1, enero 1965 y vol. XXI, N° 7, julio 1968.

Cuadro 16

AMERICA LATINA: CRECIMIENTO DEL CUANTUM Y DEL PODER DE COMPRA DE LAS EXPORTACIONES, 1950-64

(Tasas anuales promedio)

Pais	Quantum	Poder de compra	Efecto de la relación de precios	Tanto por ciento de las exportaciones totales (promedio de tres años centrados en 1960)
	(1)	(2)	(3)-(2) - (1)	(4)
Argentina	4.3	3.3	- 1.0	11.8
Bolivia	0.5	- 0.5	- 1.0	0.7
Brasil	2.5	- 0.4	- 2.9	15.3
Colombia	2.8	- 0.2	- 3.0	5.7
Costa Rica	5.9	3.6	- 2.3	1.0
Chile	2.9	2.7	- 0.2	5.5
Ecuador	8.6	5.4	- 3.2	1.7
El Salvador	7.7	2.5	- 5.2	1.3
Guatemala	6.7	3.2	- 3.5	1.4
Haití	0.2	- 1.0	- 1.2	0.5
Honduras	3.2	1.2	- 2.0	0.8
México	4.9	4.1	- 0.8	15.3
Nicaragua	8.6	7.4	- 1.2	0.7
Panamá	4.4	3.6	- 1.2	0.8
Paraguay	4.7	1.3	- 3.4	0.5
Perú	10.4	6.8	- 3.6	5.1
Rep. Dominicana	4.1	2.2	- 1.9	1.7
Uruguay	1.0	- 2.6	- 3.6	1.9
Venezuela	6.7	3.7	- 3.0	28.3
Centroamérica	6.4	5.4	- 1.0	5.2
América Latina	4.6	2.9	- 1.7	100.0

Fuente: ILPES, *La brecha comercial y la infraestructura latinoamericana*, p. 23, ed. Siglo XXI, México 1967.

a/ Bienes, servicios no financieros y turismo.

b/ Las tasas se calcularon a base de informaciones estadísticas en dólares de 1960 por correlación en el tiempo, usando mínimos cuadrados.

Nota: Por falta de información adecuada necesaria, en este y en todos los cuadros y gráficos de este estudio - y mínimamente en el anexo del texto - no se incluye Cuba, salvo cuando se indique lo contrario. Por lo tanto, la expresada América Latina debe entenderse como el conjunto de la región menos dicho país.

Cuadro 17

AMERICA LATINA: ESTRUCTURA DEL SECTOR INDUSTRIAL POR GRUPOS DE PAISES
1960

(En porcentajes del valor bruto total de la producción industrial)

	Actividades industriales		Total
	Industrias dinámicas a/	Industrias tradicionalas b/	
Grupo I (Argentina, Brasil, México)	49.3	50.7	100.0
Grupo II (Colombia, Chile, Perú, Uruguay, Venezuela)	38.2	61.8	100.0
Grupo III (Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Paraná, Rep. Dominicana)	17.3	82.7	100.0
Total	45.8	54.2	100.0

Fuente: CEPAL, El proceso de industrialización en América Latina, (E/CN.12/716/Rev.1),
página 152.

a/ Papel y sus productos, caucho, industrias químicas, derivados del petróleo,
minerales no metálicos e industrias metal-técnicas.

b/ Alimentos, bebidas, tabaco, textiles, calzado, vestuario, madera, fabricación
de muebles, imprentas y diversas.

Cuadro 18

PAISES DE AMERICA LATINA CLASIFICADOS SEGUN EL GRADO DE INDUSTRIALIZACION ^{a/}
PERIODO 1960-67

30% o más

Argentina 33.5

20 - 30

Chile 25.3

México 23.9

Uruguay 20.7

20 - 15

Brasil 19.8

Perú 17.9

Colombia 17.7

Paraguay 17.4

Ecuador 16.3

Paraná 15.2

El Salvador 15.0

15 y menos

Rep. Dominicana 13.5

Honduras 13.4

Costa Rica 12.7

Venezuela 12.3

Haití 12.1

Guatemala 11.9

Nicaragua 11.8

Bolivia 10.5

Fuente: ILPES, cifras elaboradas por la División de Investigaciones y Programación General.

^{a/} El grado de industrialización se define como la proporción del producto industrial en el total.

ANEXO

NOTAS SOBRE LA INFLUENCIA DE LAS VARIABLES MONETARIAS EN LA ESFERA REAL

1. Introducción

En los capítulos anteriores se hizo referencia a la influencia que ejerce la política monetaria sobre las variables reales de la economía y se prestó atención a las diversas maneras en que las políticas monetario-financieras pueden afectar a los diferentes sectores de la economía y a los distintos grupos sociales. Tras reconocer esa influencia de la política monetario-financiera sobre el desarrollo por sectores, debe concluirse que dicha política no puede llevarse a cabo de manera independiente, sino que ha de relacionarse estrechamente con los demás instrumentos que utilizan los gobiernos para obtener determinados patrones de desarrollo. La política monetario-financiera, siempre que esté adecuadamente programada, puede contribuir considerablemente al éxito de la política económica oficial.

Debe advertirse, sin embargo, que la influencia de la política monetario-financiera representa algo más que la suma de los efectos que se obtienen directamente en cada uno de los sectores, puesto que a veces se producen efectos generales, derivados de actuaciones determinadas en cada uno de los sectores, que se oponen a la política económica seguida. Es preciso tener en cuenta esos efectos tanto si se considera a la política monetario-financiera como uno de los instrumentos de la política económica, que en aquellos casos en que la autoridad monetaria determina su propia actuación de manera independiente.

En el presente anexo se examina los efectos globales de la política monetario-financiera. En el capítulo I ^{1/} se indicó que los diversos factores económicos e institucionales determinan la elección de la política económica entre cuyos instrumentos se cuentan los de carácter monetario-financiero. Pero lo que habrá de examinarse ahora, desde un punto de vista teórico, son los efectos que ejerce la política monetario-financiera y, en consecuencia, las limitaciones que deberán tenerse en cuenta al elegir los instrumentos y la política a seguir.

^{1/} Sección 2b del capítulo I, págs. 17 y 18.

La magnitud de las influencias derivadas de la política monetario-financiera en su conjunto, varían considerablemente en función de las características económicas e institucionales, de los distintos países, siendo también mayor o menor la importancia de aquellas influencias según la situación en que se encuentra la economía respectiva. Sin embargo, resulta posible examinar el tipo y la dirección de las influencias derivadas de la esfera monetaria ejercidas sobre ciertas variables económicas globales y reales, sin tomar en cuenta inmediatamente todas las características indicadas.

En consecuencia, en la primera parte de este ensayo se utilizará un modelo de carácter abstracto, para demostrar teóricamente la importancia de la política monetaria. Posteriormente se utilizará un sistema más tradicional para examinar las variables monetarias.

2. Teoría del crecimiento en una economía monetaria

a. Introducción

Muchos de los trabajos publicados sobre el crecimiento económico y acumulación ignoran la existencia de la estructura monetaria de la economía, expresándose únicamente en términos reales. Suponiendo que se reconoce en esos modelos la imposibilidad práctica de una economía basada en el trueque, la concentración en el examen de las variables reales equivale a negar o a no tener en cuenta la influencia de la moneda en el nivel alcanzado por las variables reales o en su desarrollo. Como se indicará más adelante, la hipótesis de la existencia de esa neutralidad monetaria carece de base suficiente.

Según Johnson, debería intentarse "independizar la teoría monetaria del análisis del equilibrio a corto plazo efectuado con abstracción del proceso de acumulación y crecimiento económico".^{1/} Esta idea es especialmente importante para el presente trabajo, en el que se centra el interés en el papel que desempeñan el dinero y las finanzas en el proceso de desarrollo económico. Aunque los capítulos anteriores se han concentrado en la programación a corto plazo y el examen de la manera en que la política monetaria puede fomentar a corto término el desarrollo económico, en el presente anexo ha de tenerse en cuenta las perspectivas a largo plazo. Son varias las publicaciones recientes^{2/} que siguen la sugerencia de Johnson, tendencia que se seguirá también en esta sección.

1/ Harry G. Johnson, "Monetary Theory and Policy", American Economic Review, Junio de 1962.

2/ Harry G. Johnson, "The Neo-Classical One-sector Growth Model: A Geometrical Exposition and Extension to a Monetary Economy", Economica, vol. XXXIII, N° 131, agosto de 1966, págs. 265 a 287; Miguel Sidrausky, "Rational Choice and Patterns of Growth in the Monetary Economy", American Economic Review, vol. LVII, mayo de 1967, págs. 534 a 544; Miguel Sidrausky, "Inflation and Economic Growth", Journal of Political Economy, vol. 75, N° 6, diciembre de 1967, págs. 786 a 810; James Tobin, "Money and Economic Growth", Econometrica, vol. 33, N° 4, octubre de 1965, págs. 671 a 684.

Por lo que respecta a la neutralidad monetaria, debemos indicar en primer lugar que no examinaremos aquí la ausencia de diversos efectos sobre determinados sectores. Además, ha de subrayarse que el dinero no es jaele "neutral" en el sentido de constituir un simple velo que envuelva una economía real que hubiera de seguir funcionando igual sin la existencia de la moneda. Cuando en un modelo se introduce la moneda como un bien sustitutivo del capital real para representar la riqueza acumulada, se modifican necesariamente los valores de equilibrio de las variables reales de dicho modelo. Debe destacarse que en una economía monetaria, las existencias de capital en régimen de crecimiento equilibrado serán menores que las que exigen los modelos no monetarios y que la regla de oro del coeficiente de ahorro no es ya la que corresponde a la maximización del consumo a largo plazo.✓

Esta conclusión, sin embargo, únicamente indica que las magnitudes de las variables reales obtenidas al utilizar un modelo no monetario, son siempre más elevadas que los valores que produce la utilización de un modelo monetario. Pero, si bien puede ser esto interesante, más importante que el nivel calculado de las variables reales es su desarrollo cronológico, así como la determinación de la medida en que los actos que se lleven a cabo en la esfera monetaria influyen en el diseño temporal de las variables reales. Esta última cuestión afecta más a las conclusiones que se obtengan que la simple corrección de los valores calculados, y potencialmente afecta también a la política que haya de seguirse. El hecho de que la moneda sea neutral o no, en el sentido que aquí interesa, se refiere a la carencia o existencia de efectos que los actos de carácter monetario ejerzan sobre las variables reales.

b. Líneas generales del modelo y conclusiones que de él se derivan

Necesariamente ha de ser de carácter abstracto todo breve examen teórico de las interrelaciones existentes entre las variables monetarias y las reales, por lo que en realidad no puede servir inmediatamente de orientación empírica para la determinación de políticas concretas. Sin embargo, el modelo que describimos a continuación será de utilidad al explorar determinados aspectos de la interacción entre los fenómenos reales y monetarios.

1/ M. Sidrausky, "Inflation and Economic Growth", Journal of Political Economy, págs. 796, y 803 y 804.

Se adoptó como punto de partida una breve descripción del análisis de Sidrausky en cuyo modelo se estima que la moneda existe en forma de dinero emitido por una autoridad monetaria, y no produce interés.^{1/} Esta autoridad monetaria determina en qué proporción han de aumentarse las existencias monetarias para su distribución pública. Desde luego constituye una abstracción de elevado grado de identificación de la política monetaria con la determinación del aumento de las existencias monetarias, pero a los fines presentes, se considerará a estas existencias como representativas de las posibilidades más complejas que se dan en las actuales políticas monetario-financieras.

En este modelo macroeconómico se considera únicamente un producto, que puede ser tanto consumido como añadido a las existencias del capital productivo. Se presupone también que el ahorro neto constituye una proporción constante del ingreso neto disponible y que puede orientarse hacia la constitución de un mayor volumen de capital real o hacia el aumento de los saldos reales en efectivo. El ingreso neto disponible es igual al ingreso bruto real menos la depreciación de la riqueza real, más el valor real de las adiciones a la oferta monetaria. Se presupone igualmente que el público considera los saldos en efectivo como activo neto, lo que subraya el carácter "exógeno" de la oferta monetaria. La depreciación del activo se compone de la depreciación del capital real y de la disminución de valor de los saldos reales en efectivo. Si se supone que se produce una "evaporación" del capital real productivo, la depreciación del activo real es igual a una fracción constante del capital existente, en tanto que los saldos en efectivo disminuyen en valor real en un porcentaje que es igual a la tasa de aumento de los precios. Se presupone que el mercado monetario se halla en equilibrio.

Dadas las existencias iniciales de los saldos reales en efectivo, mano de obra y capital, además del estado de la tecnología y el grado de progreso técnico, la depreciación del capital y el coeficiente de ahorro, se determina

1/ Puede ampliarse el concepto a la deuda productora de intereses sin que se modifiquen significativamente los resultados cualitativos. Véase Tobin, *op.cit.*, pág. 676, además de la referencia que hace a este enfoque Johnson en "The Neo-classical One-sector Model: A Geometrical Exposition and Extension to a Monetary Economy", *American Economic Review*, pág. 279, nota 2.

el ingreso precedente de la producción. Además, este conjunto de factores determina el valor de las adiciones a las existencias monetarias.^{1/} En términos de la variable que representa la política seguida, esto es, la tasa de aumento de las existencias monetarias nominales. La depreciación, entonces, aparece en términos del esperado volumen del aumento de los precios. En consecuencia, el ingreso neto disponible y el ahorro real se conocen como función de la tasa de cambio esperada de los precios y de la variable que representa la política seguida, esto es, la tasa de aumento de las existencias monetarias. Este modelo contiene adaptaciones de las expectativas en cuanto al cambio de los precios, que se inducen de modo que aquéllas se revisan mediante una fracción de la diferencia observada entre la inflación real y la que se esperaba inicialmente. Se presupone que la demanda de saldos reales en efectivo, o más bien, la proporción de la riqueza total que se mantiene en forma de saldos reales en efectivo, está determinada por el rendimiento de cada uno de los dos activos disponibles: el producto marginal neto del capital y el valor negativo del cambio de los precios que se espera obtener. La oferta monetaria se determina mediante la política de las autoridades correspondientes. Teniendo en cuenta la condición del equilibrio del mercado monetario, se determina el cambio real y esperado de los precios.

Una vez así determinado el modelo, se deduce de los datos y parámetros indicados anteriormente, y de la variable representativa de la política monetaria, las trayectorias cronológicas de la acumulación del capital - y en consecuencia, de la producción - el consumo real, el ahorro y los saldos reales en efectivo. También se observa que existe una trayectoria de crecimiento equilibrado a largo plazo, y que esta trayectoria es única para cada tasa determinada de expansión monetaria.^{2/} Este crecimiento equilibrado se caracteriza por una relación constante capital-mano de obra y por existencias constantes de saldos reales de efectivo por unidad de eficiencia de mano de obra, en tanto que el consumo real por esa unidad es constante. Por último, las tasas esperadas y las obtenidas de cambio de los precios, son iguales a la tasa de expansión monetaria menos la tasa de progreso tecnológico y de crecimiento de la población.

^{1/} Daba recordarse que estas adiciones se distribuyen y forman parte del ingreso disponible.

^{2/} Sidransky, ibid., págs. 798 a 800.

La cuestión importante que se presenta, en relación con lo dicho, es la de los efectos que sobre la intensidad de capital, la producción y el consumo, produce un cambio en la tasa de expansión monetaria. El aumento de esa tasa eleva, con una determinada densidad inicial de capital, el costo de mantener activos en forma de saldos reales en efectivo, puesto que es creciente la tasa de inflación de los precios. Ahora se ejercerá una demanda menor sobre los saldos reales en efectivo, disminuyendo el ingreso real disponible. En consecuencia, disminuirá el consumo real y se acumularán más bienes de capital, lo que conducirá a una nueva trayectoria de crecimiento equilibrado con mayor intensidad de capital. Al producirse este nuevo equilibrio, la producción total será mayor que la lograda con anterioridad a la modificación de la tasa de expansión monetaria, y lo mismo puede decirse del consumo real.

Sin embargo, debe establecerse una distinción entre los efectos, a largo y a corto plazo, de tal modificación de la política monetaria. Siguiendo en detalle el proceso mediante el cual se alcanza el nuevo estado de crecimiento equilibrado con una mayor densidad de capital, Sidransky observa que sólo será así después de una disminución inicial de las existencias de capital. Según se indicó anteriormente, tasas más elevadas de expansión monetaria dan lugar a un aumento de la inflación de los precios, a menores saldos reales y a una acumulación mayor de capital, hasta que se alcanza una trayectoria de crecimiento de mayor densidad de capital. Pero el efecto inicial de la expansión monetaria consiste en una elevación del monto de la emisión monetaria y, en consecuencia, en un aumento del ingreso disponible. El nivel más elevado de consumo real resultante, reduce la acumulación de capitales en tanto que el nivel de los precios no se eleva lo suficiente para producir los efectos a largo plazo anteriormente indicados. Únicamente después de pasar por esta etapa aumentará de nuevo la acumulación de capitales, hasta que vuelva a disminuir la tasa del cambio de los precios y hasta que alcance un nuevo nivel estacionario al lograrse el equilibrio con una mayor intensidad de capital.

En consecuencia, de acuerdo con el modelo, el factor monetario no posee evidentemente neutralidad en el sentido que aquí interesa. Del análisis anterior se concluye que la política de las autoridades monetarias constituye un factor que determina no sólo el desarrollo sectorial, sino también el desarrollo general de las variables reales de la economía.

c. Observaciones

Puede hacerse diversas objeciones a las conclusiones derivadas del modelo descrito. En primer lugar, cabe preguntarse si al modificarse las hipótesis no se obtendría la conclusión que, en última instancia, la política monetaria es neutral. Si se hallase ese grupo de hipótesis modificadas, quedaría también por determinar si resultan más o menos aceptables que las actuales.

El propio Sidrausky observa que su análisis se basa en las funciones del ahorro y de la demanda de los saldos reales en efectivo que postula, las que no se derivan explícitamente de un comportamiento individual que tienda a maximizar el bienestar. Se establece en otra parte^{1/} la referida base para las funciones de la demanda para los valores del activo y para el consumo real, y se construye con ella un modelo análogo al anteriormente descrito. En dicho modelo las variables reales de la economía únicamente resultan afectadas a corto plazo por la política monetaria, en tanto que a largo plazo el sector monetario influye únicamente en el nivel de utilidad y no en la intensidad de capital. Sin embargo, este modelo, que restablece parcialmente la neutralidad monetaria, exige, entre otras cosas, una tasa social de preferencia cronológica independiente del volumen y de la composición de la riqueza, lo que es una hipótesis dudosa. En la presente etapa, quizás convenga más dejar de lado las consideraciones relativas a la utilidad y al bienestar, pudiendo estimarse que el análisis, en lugar de ellas, establece las posibilidades técnicas y los límites de los efectos de la política monetaria sobre la acumulación de capitales, el consumo real y el producto, ya que éstos son los factores que hay que tener en cuenta cuando se adoptan decisiones relativas al papel de la política monetaria en la gama de instrumentos de la política económica, plano en el cual deben considerarse todos los factores que determinan los objetivos de la política económica.

^{1/} M. Sidrausky, "Rational Choice and Patterns of Growth in a Monetary Economy", American Economic Review, mayo de 1967, págs. 534-544.

Una vez examinando este punto, se verá que la función de la demanda en cuanto a los saldos reales en el modelo descrito abarca únicamente los productos relativos de las dos formas en que puede acumularse la riqueza, si bien se acepta más generalmente una función de la demanda basada en los niveles de ingreso y riqueza y también en esos productos relativos. Sin embargo, la función de la demanda que se utiliza en el modelo no se refiere a la suma de los saldos en reales en efectivo para la que hay demanda, sino a la proporción en que está respecto del total de riqueza acumulada. Sidransky convincentemente dice que la formulación más general no modifica los resultados cualitativos del análisis en este respecto y que no parece ser necesaria una función de la demanda de mayor complejidad en cuanto a los saldos reales.

De acuerdo con el análisis de Johnson^{1/} se obtiene una conclusión respecto de la neutralidad monetaria a largo plazo que difiere de los resultados correspondientes obtenidos por Tobin y Sidransky. Johnson demuestra que en virtud de determinadas hipótesis acerca del comportamiento relativo al ahorro no resulta afectada por la tasa de expansión monetaria la trayectoria de crecimiento equilibrado a largo plazo de las variables reales. Pero, incluso en este caso, se reconoce que depende de la política monetaria^{2/} la velocidad con la cual la economía se dirige hacia su trayectoria de equilibrio. Debe señalarse aquí que en el presente examen no carece de importancia ni siquiera la influencia a corto plazo de la política monetaria sobre las variables reales.

Además, en el modelo de Johnson únicamente puede afirmarse la neutralidad monetaria a largo plazo si se presupone que existe una tasa constante de ahorro con respecto al ingreso disponible por habitante. Según ha observado Sidransky,^{3/} la existencia en el modelo de Johnson de una relación constante de ahorro obtenido

1/ E.G. Johnson, "The Neo-classical One-sector Growth Model: A Geometrical Exposition and Extension to a Monetary Economy", Economica, agosto de 1966.

2/ Es digno de señalarse el paralelo existente entre las conclusiones de Johnson y las derivadas del modelo maximizador de la utilidad empleado por Sidransky: ambas producen una neutralidad a largo plazo unida a la presencia de efectos reales a corto plazo. En ambos casos es relevante el comportamiento relativo al ahorro.

3/ M. Sidransky, "Inflation and Economic Growth", Journal of Political Economy, diciembre de 1967.

del ingreso por habitante implicaría que no se ahorrará nada de los aumentos de los saldos reales en efectivo asociados con el crecimiento de la población, hipótesis que es ciertamente débil. Tan pronto como se amplía esta hipótesis especial de Johnson y se presupone que la relación de ahorro se refiere a la relación entre el ahorro total y el ingreso disponible total, la política monetaria deja de ser neutral también a largo plazo. En este caso el propio Johnson reconoce también que el nivel de equilibrio a largo plazo del producto por habitante depende de la tasa de la expansión monetaria.

En resumen, el modelo descrito anteriormente sigue manteniendo su valor, juntamente con la conclusión obtenida en él según la cual la política monetaria no es neutral ni a largo ni a corto plazo, con respecto al desarrollo de las variables reales de la economía.

d. Cambios en la estructura de las inversiones para altas tasas de inflación

Otra objeción, que es aún más importante, consiste en que quizás el modelo esté excesivamente simplificado para poder dar lugar a conclusiones relevantes. Es evidente que todo modelo macroeconómico neoclásico constituirá una imperfecta representación de la realidad, pero para ser válido habrá de contener las características más importantes en relación con el problema que se considere.

En los modelos que se han examinado hasta ahora, sólo se han determinado dos posibilidades para la acumulación de riqueza. Toda suma de riqueza que no se mantenga en forma de saldos reales en efectivo ha de ser invertida necesariamente en capital productivo. La consideración de un bien único que sólo puede ser consumido o utilizado como capital productivo, constituye una característica poco afortunada para analizar los efectos de la inflación. Como se ha indicado frecuentemente, las altas tasas de aumento de los precios tienden a deformar la estructura de las inversiones. Pero para examinar esas deformaciones ha de hacerse una distinción entre los bienes y además de las dos posibilidades para la acumulación de riqueza, ha de considerarse al menos otra posibilidad más, como se verá seguidamente. Si bien no se describirá aquí ningún modelo formal que contenga varios tipos de bienes, deben examinarse más a fondo las modificaciones en la composición del producto real y en la estructura del activo real. Más adelante se examinarán algunas características del modelo más primitivo que

quizás haya que modificar si se toman en cuenta las deformaciones inflacionarias de la composición de la riqueza.

Por lo que respecta a la producción puede mantenerse la hipótesis de ser posible producir todos los bienes de acuerdo con la misma función de producción, por lo que no es preciso efectuar ninguna modificación en la función de producción postulada y puede seguir considerándose un bien macroeconómico único. La diferencia consiste, sin embargo, en que este producto puede utilizarse ahora para el consumo, añadirse a las existencias del capital productivo, o usarse como una tercera forma de acumulación de riqueza cuyas características son diferentes de las propias de los bienes de capital productivo.

Cuando las tasas de inflación son altas, los saldos en efectivo tienen un alto rendimiento negativo y, en consecuencia, resulta atrayente en tales casos cambiar, al menos, parte de los deseados bienes líquidos del activo en bienes mercantiles cuyo grado de liquidez siga siendo razonable, al mismo tiempo de mantener su valor real. Como ejemplo, podemos pensar en existencias de materias primas, inventarios, oro, etc.

Debe observarse que esos efectos serían diferentes - y adicionales - a toda transformación de saldos en efectivo en bienes productivos de capital, que, de acuerdo con el primer modelo, haya sido ya efectuada a causa de los rendimientos negativos más elevados que se obtengan con esos saldos en efectivo. La posibilidad a que aquí se refiere presupone una modificación dentro del total de activos líquidos que el público está dispuesto a mantener después de tener en cuenta los aumentos que se hayan producido en la proporción del capital productivo en la riqueza total. Los sustitutos de liquidez aquí considerados no consisten en bienes de capital productivos. Una cuestión esencial, que exige la modificación del modelo primitivo, consiste en que la adquisición de esos bienes reales hacia la que se orienta una parte del ahorro, no contribuye a elevar el producto real, y por lo tanto el ingreso disponible, como lo haría la acumulación de capitales productivos, así como tampoco aumenta el ingreso disponible como lo aumentaría la adición a los saldos reales en efectivo. ✓

✓ Debe recordarse que la única forma de aumentar los saldos reales consiste en aceptar un valor correspondiente de transferencias, las que, a su vez, se consideran como un elemento positivo de la expresión del ingreso real disponible.

La acumulación de capital real productivo habrá de disminuir cuando parte de la riqueza total se mantiene en forma de bienes reales no productivos y se utiliza parte del ahorro para acumular esos bienes. La razón de esto consiste en que el mismo producto real, al introducirse esos bienes que pueden considerarse especulativos, ha de satisfacer, no solamente al consumo y a las adiciones brutas al capital productivo, sino también al deseo de acumular riqueza en los bienes últimamente considerados. Dado que la demanda de esos bienes es considerada como una huida de la posesión de valores monetarios no es de esperar que la elevación de esta demanda, por sí misma, disminuya el consumo, ni que afecte al replazo de capital. Por lo tanto, debe sufrir las consecuencias de este fenómeno la acumulación de capital productivo.

No obstante, el ingreso disponible será mayor porque las adiciones efectuadas a los saldos reales en efectivo y, en consecuencia, el valor real de las transferencias serán ahora menores que en el modelo primitivo. Además, como resultado de la reducción consiguiente del ingreso disponible, el consumo habrá de disminuir, lo que significa que, en último término, no disminuirá la acumulación de capital productivo en una suma total equivalente a la acumulación de bienes reales de carácter especulativo. Sin embargo, en fin de cuentas seguirán produciéndose adiciones netas a las existencias de capital productivo en proporción menor a la que se habría obtenido si no se hubiera producido una acumulación de bienes reales no productivos. Es posible mantener esta conclusión aun en el caso de tomar en cuenta unos cambios en la tasa de inflación de los precios análogos a los examinados en la página 102. Lo que se indicó en dicho lugar es que cuando disminuye la tasa de crecimiento y se produce un exceso de la oferta monetaria en relación con la suma que el público desea mantener a un nivel determinado de los precios^{1/}, este nivel se elevará lo suficiente para inducir un aumento en la proporción del ahorro que se dirija hacia la adquisición de capital real. Dado que ahora se considera una tercera forma de acumulación de riqueza, forma que se

^{1/} En aquel caso, el exceso se debía al dinero adicional puesto en circulación por las autoridades monetarias, en tanto que, en el caso presente, es la demanda de valores monetarios la que se reduce, sin que aumente la moneda puesta en circulación, dado que se consideran como sustitutivos de los saldos en efectivo los bienes reales no productivos.

hace más atractiva a medida que aumenta la inflación de los precios, los aumentos de precios originados de manera análoga pueden conducir a una ulterior acumulación de dicho tercer bien en lugar de intensificar la acumulación de capital productivo, o, al menos, además de esta última acumulación.

Este breve examen de los efectos de las altas tasas de inflación indica que la intensidad de capital de equilibrio compatible con tasas dadas de inflación de los precios podría ser inferior a la sugerida por el modelo macroeconómico anteriormente estudiado. Si es suficientemente pronunciada la salida de los saldos en efectivo para convertirlos en bienes especulativos y no productivos, es concebible que la expansión monetaria hacia tasas más elevadas de inflación de los precios llegue a causar aun a largo plazo una disminución de la intensidad de capital. Si esto fuere así, la expansión a elevadas tasas de incremento de los precios ejercería una influencia negativa en el producto, en el consumo y en la acumulación de capital por habitante, con independencia del período considerado. Pero, sea como fuere, las deformaciones inflacionarias que se han estudiado aquí disminuirían, al menos, todo efecto positivo sobre la intensidad de capital en equilibrio que pudiera tener a largo plazo dicha expansión monetaria según la versión básica del modelo.

e. Conclusión

Aunque puedan rechazarse algunas de las objeciones técnicas al modelo, permanece en la duda la aplicabilidad práctica de sus conclusiones. Evidentemente, el examen efectuado anteriormente no cuenta aún con bases de suficiente firmeza para decidir, por ejemplo, que es preciso elevar la tasa de aumento de la oferta monetaria a fin de obtener un mayor producto por habitante. La descripción que se hace del modelo básico en el párrafo b. indica que esa política, a corto plazo, operará en sentido opuesto, lo que por sí puede bastar para elegir otras medidas de política económica si se quiere obtener el efecto deseado. Además, hay límites a la elevación de la intensidad de capital que es posible obtener mediante la expansión monetaria: mientras más alta sea la tasa de inflación de los precios que se utilice, más intensas serán las deformaciones inflacionarias examinadas en el párrafo d., y menores serán los resultados que se obtengan en

términos de intensidad de capital a largo plazo y de otras variables reales. Si las deformaciones inflacionarias de las modalidades de acumulación de riqueza son lo suficientemente grandes, pueden llegar a excluir totalmente la utilización de una política monetaria global como instrumento para obtener resultados positivos a largo plazo a este respecto y obligar a adoptar una actitud moderada, si no se desea que los efectos positivos de las medidas no monetarias queden anulados por los efectos negativos de la política monetaria general.

Es también de advertir que no se ha prestado atención a los efectos de la expansión monetaria sobre la balanza de pagos, los que podrían limitar la libertad de elección de una determinada política monetaria. Asimismo es preciso determinar el valor de la utilidad social de una solución basada en una mayor intensidad de capital, pero al costo de mayor inflación, y juzgarla en función de las soluciones que aumenten la intensidad de capital mediante instrumentos no monetarios y con menores aumentos de los precios. Sin embargo, es aún de mayor importancia el hecho de que un modelo como el aquí descrito, a causa de sus grandes simplificaciones y a pesar de las consideraciones expresadas en el párrafo d., sólo posee un reducido valor como orientador de una política concreta.

Los resultados específicos que se han obtenido anteriormente dependen hasta cierto punto de la intensidad de las influencias en conflicto, y también del grado en que el modelo postulado satisface las características reales de un sistema económico dado. Si bien el nivel de abstracción utilizado no permite introducir en el modelo todos los factores de verdadera importancia, se estima que el marco usado es lo bastante general como para abarcar un número razonable de situaciones reales.

Sin embargo, los análisis efectuados poseen valor aun cuando sus resultados no se apliquen directamente a situaciones reales o hayan de modificarse las conclusiones al considerar otros factores no estudiados aquí. Como se dijo al principio, el objetivo del presente estudio consiste en explorar determinados aspectos de la interacción entre la política monetaria y las variables reales y, aunque la estructura de los modelos subyacentes reduzca la importancia de los resultados, se ha logrado una mayor comprensión del tipo de efecto que ejerce la política monetaria sobre las variables reales. Pero más importante

aún, es haber demostrado suficientemente que la moneda, en general, no es neutral en relación con el desarrollo real de los sistemas económicos. En consecuencia, no debe excluirse de los análisis sobre el desarrollo económico el estudio de los efectos reales que ejerce la política monetaria. Si se quisieran evitar los efectos contrarios, es necesario llevar a cabo una política monetaria que concuerde con los objetivos de la política de desarrollo general. A su vez, deben tenerse en cuenta los efectos reales posibles de determinadas políticas monetarias en relación con la ejecución de una política de desarrollo general y con la programación de ésta.

3. Análisis del equilibrio monetario

Como consecuencia de la no neutralidad general de la moneda respecto de las variables reales, se hace necesario coordinar la política monetaria con los modelos de desarrollo que se desean aplicar, a cuyo fin no serviría por sí solo un análisis como el efectuado en la sección anterior. En consecuencia, se examinará ahora un enfoque más apto para las aplicaciones prácticas, elaborado en términos familiares al análisis y a la política monetarios.

Sin más tardar, debe observarse que en este caso el concepto clave es el de "enfoque". En este punto no se tratará de las orientaciones predeterminadas de una política a seguir que puedan realizarse con independencia de la situación en que se encuentren los países, sino que se describirá y examinará un método de análisis monetario que, como tal, no es normativo y no pretende entrar en la cuestión de determinar exactamente la política monetaria que debería seguirse.

La política monetaria que debe llevarse a cabo en una situación dada depende de las características de la economía, de los problemas con que ésta tropieza y de los objetivos que deben cubrirse, no dependiendo directamente de la forma en que podría afectar al equilibrio monetario ni de su valor relativo en el análisis del equilibrio monetario. Sin embargo, como se verá más adelante, las desviaciones del equilibrio monetario tienen determinadas consecuencias y pueden afectar a su vez al cumplimiento de los objetivos de la política económica. En este sentido es útil la aplicación del presente enfoque puesto que proporciona indicios de un factor que debe tenerse en cuenta

al establecer las políticas que se seguirán, además de los elementos de la situación real hacia los cuales se dirige la política económica en cuestión.

Podríamos referirnos a diversas características de los sistemas económicos que influyen en alto grado en la orientación de la política económica general y, por ende, la política monetario-financiera, como las siguientes. ¿Se caracteriza la economía por altas tasas de inflación de los precios o goza de relativa estabilidad? ¿Depende o no en gran medida de su comercio exterior y tiene o no graves problemas de balanza de pagos? ¿Qué estrategia para el desarrollo se está aplicando y en qué etapa de crecimiento económico se encuentra? La economía puede poseer, por ejemplo, sectores marginales de subsistencia grandes o pequeños, un mercado de capitales reducido o de volumen considerable, o estar estancada o en un período de transición. A causa de la juxtaposición de todos esos factores, la responsabilidad de los gobiernos acerca del desarrollo puede ser muy diferente de unos a otros países, diferencias que tendrán consecuencias en cuanto a la situación monetaria, entre otros factores.

Los elementos indicados no son en modo alguno los únicos que influyen en la deseabilidad de una determinada política monetario-financiera y, en consecuencia, en la evaluación de las posibles desviaciones del equilibrio monetario que pueda causar esa política. En este capítulo, en lugar de estudiar más a fondo el marco real de la política monetaria en todas las circunstancias concebibles, se delinearán especialmente los conceptos relativos al análisis del equilibrio monetario.

a. La estructura elemental correspondiente a una economía cerrada

Además de la forma de aumentar la oferta de moneda y, con ella, la demanda monetaria total a que se hizo referencia en el capítulo anterior, existen otras formas de producción de esos aumentos en una economía monetaria. Los agentes económicos pueden activar un volumen de moneda anteriormente atesorada o producir una creación neta de valores monetarios, siendo igualmente posible el atesoramiento o la destrucción de liquidez. En unos u otros casos, el referido agente ejerce una presión en el sentido de la expansión o de la contracción.

En ciertos casos puede existir ex ante un exceso general de demanda monetaria para costear mercaderías y servicios. Si bien ex post, "todo el dinero que existe debe estar en alguna parte" y la creación neta total de moneda debe ser igual a la acumulación monetaria neta durante el mismo período, esto no significa necesariamente que exista también una correspondencia ex ante entre las presiones espontáneas de carácter inflacionario o deflacionario. A fin de satisfacer la identidad ex post, una presión inflacionaria neta ex ante ha de inducir reacciones conducentes a un aumento igual en la tenencia de moneda. Sin embargo, al proceso mediante el cual esta perturbación monetaria va eliminándose a sí mismo, influirá en las variables reales de la economía en forma análoga al aumento en la tasa de inflación de que se trató en la sección anterior. ^{1/}

La demanda excesiva (o deficiente) de los agentes económicos constituye una perturbación del proceso de circulación completa en la esfera corriente. Se puede considerar la hipótesis que la circulación completa - esto es, sin que pague por defecto ni por exceso - constituye el comportamiento "normal". Tal hipótesis, como reflejo de la realidad, es discutible y, puede ser o no una representación fiel del comportamiento realmente normal. Sin embargo, lo que importa en este caso es el análisis de las perturbaciones monetarias y de las influencias en las variables reales derivadas de la existencia y uso de la moneda y de sus modificaciones cuantitativas. Desde este punto de vista, puede defenderse perfectamente la hipótesis según la cual el comportamiento normal consiste en una corriente de ingresos y gastos completamente circular. Pero aunque en la práctica no sea la regla general esa circulación completa, seguiría siendo cierto que la esencia de las perturbaciones que emanan de la esfera monetaria consiste en la falta de una circulación completa. Por lo tanto, al menos a los efectos del presente análisis, debe estimarse que las desviaciones espontáneas o autónomas de la circulación completa son las fuerzas que constituyen los impulsos perturbadores.

^{1/} Sólo es aparente la dificultad que se presenta en cuanto a las dimensiones del tiempo y de las existencias de ambos análisis, como puede demostrarse mediante la "relación monetaria" entre las ecuaciones explícitas relativas a las existencias monetarias y sus contrapartidas de flujo, implícitas en los subsistemas de los mercados de bienes. Véase K. Brunner, "Inconsistency and Interdeterminacy in Classical Economics", *Economica*, XIV, 1951, especialmente págs. 154 a 157.

La existencia de efectos reales globales no requiere que todos y cada uno de los agentes económicos mantengan la circulación completa. En cuanto a la economía en su totalidad, el mantenimiento del equilibrio monetario exige únicamente que se equilibren las presiones inflacionarias opontánas los impulsos deflacionarios autónomos surgidos en cualquier lugar.

Si, en fin de cuentas, se produce un exceso de las presiones que tienden hacia la expansión en relación con los impulsos deflacionarios ex ante que absorben liquidez, tendrá lugar reacciones inducidas mediante las cuales se alcanzará la identidad ex post de la creación y la acumulación de liquidez. Dado un impulso inflacionario neto, la reacción será de naturaleza deflacionaria. Sin embargo, no hay que confundir tales reacciones con los impulsos espontáneos ex ante. En este caso, las presiones espontáneas inflacionarias y deflacionarias se anularán siempre, quod non. En efecto, se encontraría entonces únicamente con la identidad ex post y no se prestaría ninguna atención al proceso de adaptación a los impulsos netos iniciales mediante reacciones normales de sentido opuesto. En consecuencia, no debe estimarse que las reacciones a una desviación inicial del equilibrio monetario constituyan una nueva perturbación del proceso de circulación.

En el modelo simple de análisis del equilibrio monetario correspondiente a una economía cerrada los impulsos netos inflacionarios continuarán ejerciendo una presión en el sentido de la expansión de la demanda y el ingreso, hasta que la reacción inducida haya absorbido la nueva liquidez inyectada en el sistema. El efecto del ingreso ΔY de un impulso monetario X será, por tanto, X/r , donde "r" es el coeficiente de liquidez normal de la economía. Como resultado de los impulsos netos inflacionarios, el ingreso irá aumentando hasta que el volumen de dinero destinado a las transacciones haya aumentado en una cantidad igual al impulso monetario. En una economía cerrada, se estima que la demanda monetaria destinada a las transacciones constituye la única acumulación consistente en una reacción inducida. ^{1/}

^{1/} Para efectuar el análisis a corto plazo, deberá tomarse en cuenta también los posibles retardos temporales para determinar las reacciones a una perturbación del equilibrio monetario. Sin embargo, los detalles pertinentes han de considerarse en cada caso específico y serán ignorados aquí.

El coeficiente de liquidez "r" no es la relación existente entre la oferta de moneda y el ingreso en un momento dado, sino que representa las necesidades normales de liquidez de la economía para efectuar transacciones. Las desviaciones de este coeficiente normal "r" suponen acumulaciones espontáneas o disminuciones de la liquidez, por lo que deben ser consideradas como impulsos inflacionarios o deflacionarios ejercidos sobre la economía. Por tanto, si durante un período determinado se observa una elevación del coeficiente existente entre la moneda y el ingreso, ésta representa un impulso deflacionario que precisa de una presión compensatoria en el sentido de la expansión a fin de que se conserve el equilibrio monetario.

El coeficiente de liquidez normal "r" aquí utilizada depende primordialmente de las características institucionales de cada economía. Como se ha observado, las modificaciones institucionales a menudo son inseparables de la política de desarrollo que se elija, por lo que también puede modificarse este coeficiente de liquidez normal. Sin embargo, no debe esperarse que tal modificación se produzca rápidamente y con fines prácticos puede estimarse que el coeficiente de liquidez normal es invariable durante un período limitado. No contradice necesariamente lo dicho el hecho que las relaciones realmente observadas hayan variado considerablemente, puesto que en los términos del presente análisis todo coeficiente dado se compone en la realidad del coeficiente normal "r" más la desviación espontánea.

En la práctica, y con cierto grado de aproximación, se ha estimado que el valor promedio de los coeficientes de liquidez realmente observados durante un ciclo comercial establece ese valor normal del coeficiente "r" de las necesidades de liquidez en relación con el ingreso nacional. Para establecer el coeficiente normal de liquidez, Triffin^{1/} sugiere emplear la liquidez promedio durante un período de referencia aproximadamente en equilibrio; este punto cercano al equilibrio sería establecido sobre la base de otras pruebas monetarias reales.

^{1/} Robert Triffin, A Simplified Scheme for the Integration of Monetary and Income Analysis, Memoria, V Reunión de Técnicos de los Bancos Centrales del Continente Americano, Bogotá, 4 al 15 de noviembre de 1957, págs. 5 y 6.

Se restablecerá el equilibrio monetario al nuevo nivel de ingreso nacional, en una economía cerrada, sólo si no se producen nuevos impulsos. En tanto que se tomen en cuenta como impulsos monetarios todas las medidas de financiamiento inflacionario y deflacionario que no correspondan al modelo del comportamiento "normal", la aplicación del multiplicador monetario $1/r$ conducirá siempre al resultado "correcto" para ΔY .

b. Un modelo más general

El método anterior corresponde a un análisis de las perturbaciones monetarias que se consideran como causas de las modificaciones en el ingreso y que, por lo tanto, pueden tener consecuencias en cuanto a las variables reales, como se verá en el párrafo c. No es imposible, sin embargo, que lo que es un impulso espontáneo desde el punto de vista del análisis del equilibrio monetario, no sea en realidad sino el reflejo en la esfera monetaria de unos factores que no entran en este análisis. Si fuese así, aún seguiría siendo técnicamente correcto atribuir las fluctuaciones a las perturbaciones del equilibrio monetario, lo que, con una clasificación adecuada, conduciría a obtener el resultado correcto acerca de la modificación del ingreso nacional.

Desde un punto de vista más amplio, sin embargo, no se puede sostener adecuadamente que en tales casos sean los impulsos monetarios observados los factores que explican el proceso, sino que sería más bien el factor que se halla tras el impulso monetario el que actuaría como la causa última que pone en movimiento la economía. Podría citarse, como ejemplo, una modificación en la demanda de saldos en efectivo causada por las fluctuaciones de los tipos de interés. Según se observó al tratar sobre el coeficiente de liquidez normal, esto se interpretaría como un impulso espontáneo a efectos del análisis del equilibrio monetario, si bien podría explicarse perfectamente la tendencia "autónoma" mediante un factor situado más allá del marco utilizado, en cuyo caso no podría decirse que la causa última reside en el impulso monetario.

Las observaciones anteriores no justifican el abandono del análisis del equilibrio monetario ni el retorno al conocido análisis keynesiano de la determinación del ingreso. Aunque quizás existan elementos que en el primer tipo de análisis no se explican de manera satisfactoria, o no se toman en cuenta,

puedan hacerse objeciones análogas al segundo tipo de análisis. Las presiones de la demanda y los aumentos en la demanda autónoma que se dan en un sistema keynesiano únicamente pueden darse cuando los impulsos monetarios inflacionarios les otorgan margen suficiente para que actúen. Cuando no se parte de la hipótesis de una oferta de moneda completamente elástica, los modelos de tipo keynesiano no resultan capaces de tomar en cuenta algunos de los factores monetarios. Pero tanto uno como otro tipo de análisis, en sí mismos, tienden a ser unilaterales y a ofrecer una explicación incompleta de las causas de las fluctuaciones económicas.

Partiendo de la estructura fundamentalmente análoga de ambos análisis y de sus elementos comunes, parecería ser una solución evidente la de fundirlos a fin de obtener, al menos, una idea cualitativa de su valor en relación con la realidad.

Resulta difícil establecer un sistema cuantificado de ecuaciones del comportamiento que refleje la interdependencia de la esfera monetario-financiera y de la esfera del ingreso corriente, lo que es necesario para que tenga carácter práctico, a pesar de lo cual puede establecerse un modelo cualitativo simple que refleje las características principales de la interdependencia, como el elaborado por Kessler, tomando como base los gráficos IS/LM de Hicks.^{1/}

Si se expresa la sensibilidad-interés de la demanda de dinero como $\frac{\partial L}{\partial i}$ y el coeficiente marginal de liquidez como r , toda modificación del ingreso de valor ΔY y todo cambio del tipo de interés de valor Δi , modificarán la demanda de moneda en un valor $\Delta L = r \Delta Y - \frac{\partial L}{\partial i} \cdot \Delta i$. Por lo tanto, para una oferta constante de moneda, toda elevación del ingreso vendrá acompañada por un aumento en el tipo de interés de valor $\Delta i = \frac{r}{\frac{\partial L}{\partial i}} \cdot \Delta Y$. En esta ecuación

$\frac{r}{\frac{\partial L}{\partial i}}$ representa la inclinación de la curva LM de Hicks, que también se expresará aquí como l_m .

De manera análoga, si la sensibilidad-interés de los gastos se expresa por $\frac{\partial E}{\partial i}$ y el coeficiente marginal del gasto por e , todo aumento en el tipo de interés producirá una modificación en el ingreso de valor $\Delta Y = \frac{\frac{\partial E}{\partial i}}{1 - e} \cdot \Delta i$.

donde $\frac{1-e}{\frac{\partial E}{\partial i}}$ representa la inclinación de la curva IS de Hicks y se expresará

^{1/} G.A. Kessler, Monetaire Evenwicht en Betaalingsbalans-evenwicht, Londen 1958, págs. 172 a 177.

también aquí por i_0 . Suponiendo ahora que se produce un incremento autónomo en el gasto de valor ΔE y un impulso monetario de valor ΔM , el ingreso aumentará en

$$\Delta Y = \frac{1}{1-e} (\Delta E - \frac{\partial E}{\partial i} \cdot \Delta i)$$

La demanda de liquidez deberá adaptarse a la oferta de liquidez, o sea

$$r \cdot \Delta Y - \frac{\partial L}{\partial i} \cdot \Delta i = \Delta M$$

Lo que conduce a la siguiente expresión de ΔY :

$$\Delta Y = \frac{(1-e) \frac{\partial L}{\partial i}}{r \cdot \frac{\partial E}{\partial i} + (1-e) \cdot \frac{\partial L}{\partial i}} \cdot \frac{\Delta E}{(1-e)} + \frac{r - \frac{\partial E}{\partial i}}{r \cdot \frac{\partial E}{\partial i} + (1-e) \cdot \frac{\partial L}{\partial i}} \cdot \frac{\Delta M}{r}$$

o sea, en términos de las inclinaciones de las curvas LM y IS,

$$\Delta Y = \frac{i_s}{i_s + l_m} \cdot \frac{\Delta E}{1-e} + \frac{l_m}{i_s + l_m} \cdot \frac{\Delta M}{r}$$

Si no existe un impulso monetario suficientemente intenso, de valor ΔM , el ingreso se elevará en menos de $\frac{\Delta E}{1-e}$, y en ausencia de incrementos en el gasto autónomo, el ingreso se elevará en menos de $\frac{\Delta M}{r}$. Mientras mayores sean el coeficiente de liquidez, el coeficiente del gasto y la sensibilidad-interés del gasto y mientras menor sea la sensibilidad-interés de la demanda de dinero, menor será la influencia de los incrementos autónomos del gasto y mayor la del impulso monetario, según se observa en la expresión desarrollada de ΔY . Esta conclusión no es sorprendente ya que si no existen impulsos monetarios correspondientes a un incremento determinado del gasto autónomo, el valor superior de los coeficientes de liquidez y gastos significa que los incrementos que se generan en el ingreso tropezarán rápidamente con obstáculos en la esfera monetaria. Mientras mayor sensibilidad posea el gasto a la modificación de los tipos de interés, mayores serán dichos obstáculos monetarios. Por otra parte, si la sensibilidad de la demanda de moneda al tipo de interés es grande, todo aumento del tipo de interés debido al incremento del gasto autónomo hará disminuir la demanda de moneda. Según se indicó anteriormente, este fenómeno se clasificaría como un impulso monetario inflacionario, de modo que los incrementos en el gasto

originarían en parte el impulso monetario que estos incrementos requirieran. Si fuese en realidad así, desde el punto de vista de la causa que explica los movimientos del ingreso sería de mayor importancia el factor del gasto que la esfera monetaria, al menos en la medida en que los impulsos monetarios que el análisis del equilibrio monetario estima como autónomos serían generados, en efecto, por las propias modificaciones en el gasto. Podría efectuarse un análisis análogo de las conclusiones derivadas de la expresión general de ΔY si se estudia la interdependencia desde el otro ángulo y se dan las razones por las cuales el factor monetario sería más importante dados determinados valores de los elementos de la expresión.

Se ha observado que la importancia y extensión por la cual el análisis del equilibrio monetario y el de tipo keynesiano explican los movimientos del ingreso nacional, dependen de las condiciones prevalecientes; aun más, son complementarios ambos análisis, puesto que toda modificación que resta importancia a uno de ellos, aumenta en igual medida la importancia del otro.

Por desgracia, el multiplicador combinado o general, anteriormente descrito, no se presta a las aplicaciones prácticas, ya que pueden resultar especialmente difíciles de aislar las sensibilidades-interés prevalecientes del gasto y de la demanda de dinero. En razón a que lo que aquí se investiga es la influencia de los factores monetarios, resulta preferible continuar con el análisis del equilibrio monetario, al no poder contar con el combinado. Si bien este análisis dará excesiva importancia en ciertos casos a los impulsos monetarios, al no tomar en cuenta explícitamente el papel que desempeñan los incrementos del gasto autónomo, es también cierto que estos incrementos únicamente pueden efectuarse por completo cuando vienen acompañados de un correspondiente impulso monetario. Incluso si lo que aparece en el análisis del equilibrio monetario como un impulso es causado en realidad por factores ajenos a la esfera monetaria, seguiría constituyendo la esencia de la perturbación monetaria la ruptura del proceso de circulación. Sin embargo, puesto que esos impulsos pueden depender de factores exteriores al propio análisis, habrá que juzgarse los resultados de dicho análisis en función de las características generales de la economía, antes de adoptar decisión alguna sobre la política a seguir. Además, se demostrará como en la sección siguiente también es necesario por otras razones investigar los fundamentos del análisis monetario a fin de evaluar los impulsos monetarios observados.

c. Procesos de expansión ajenos a la esfera monetaria

El análisis del equilibrio monetario estima que la influencia de la moneda se expresa principalmente mediante las perturbaciones del proceso de circulación monetaria. Esas desviaciones del equilibrio únicamente pueden producirse por medio de la moneda y dan lugar a un proceso de reajuste que influye en la estructura de las variables reales, según se indicará en el párrafo e. Como se pondrá de relieve, los impulsos monetarios de que se trató anteriormente corresponden a presiones inflacionarias o, en su caso, deflacionarias, de la demanda.

Cuando existe una inflación autónoma de los precios causada, por ejemplo, por aumentos de los costos o los salarios, no se perturba necesariamente el proceso de la circulación completa y no se producen obligadamente, presiones inflacionarias sobre la demanda. Si bien una inflación de los precios de ese tipo puede resultar indeseable por razones sociales y económicas, no debe considerarse como una perturbación del equilibrio monetario. Se ha afirmado que, al no poder tener lugar esos procesos sin la existencia de moneda, constituyen también perturbaciones monetarias, y que no es útil a los fines del análisis monetario establecer una distinción tajante entre los procesos que perturban el valor del dinero y los que afectan a su circulación, aunque es cierto que cabe opinar en favor de tal distinción. Si bien ambos procesos dependen del uso de la moneda, la política monetario-financiera puede corregir las perturbaciones del equilibrio monetario, en tanto que no es capaz de hacerlo con las presiones inflacionarias de los costos, al menos no sin afectar el nivel del empleo y producir una grave deflación. El concepto según el cual sería posible eliminar la inflación autónoma de los costos retirando los medios a través de los cuales este proceso puede efectuarse, ha de considerarse sólo como estrictamente teórico. En este caso, el remedio sería peor que la enfermedad.

Se sigue de lo dicho, por lo tanto, que el mantenimiento del equilibrio monetario o cierta desviación de tal equilibrio no exige la completa estabilidad de los precios. Al contrario, si existe una inflación autónoma que no esté causada, ni venga acompañada por una inflación de la demanda, el mantenimiento

del equilibrio monetario exigirá impulsos monetarios que tiendan hacia la expansión. Fuerte que una inflación autónoma de los precios habrá de producir un ingreso nacional más elevado, habrá de aumentar la suma de dinero que se precisa para efectuar las transacciones. Este efecto sobre el saldo real en efectivo, por no ser una reacción a una perturbación del equilibrio monetario ni constituir nuevas desviaciones del mismo, debe considerarse como un impulso deflacionario a efectos del análisis monetario. Sin impulsos inflacionarios compensatorios, el proceso de inflación autónoma de los precios conducirá a una presión deflacionaria debido a la demanda deficiente. Igualmente puede hacerse respecto al efecto que los aumentos en el ingreso nacional tienen sobre los saldos reales en efectivo; estos aumentos en el ingreso nacional pueden deberse al crecimiento extensivo o a aumentos en la productividad sin una correspondiente caída de los precios. En la medida en que la explicación estructuralista de la inflación de los precios depende de la presión autónoma ascendente sobre éstos, que no sea debida a un exceso general de la demanda, el mantenimiento del equilibrio monetario o, al menos, el hecho de que se eviten nuevas desviaciones, exigirá de manera análoga que se compensen esas alzas de precios con aumentos correspondientes a la oferta total de moneda.

1/ Martín J. Bailey, en National Income and the Price Level, Nueva York, 1962, págs. 49 a 54, observa, entre otros autores, que "correspondientes" en este contexto no indica necesariamente que en todos y cada uno de los casos hayan de producirse aumentos de liquidez completamente proporcionales a las modificaciones en el nivel de los precios. Debe distinguirse entre una modificación inicial en las expectativas relativas a los precios y una situación en la cual los precios están aumentando en una proporción esperada y realmente lograda. La revisión ascendente de las expectativas acerca de los precios causará una reducción de los saldos reales en efectivo que el público está dispuesto a mantener. En la medida en que esas reducciones sean proporcionalmente mayores que las reducciones en el propio nivel de los precios, se efectuarán los gastos con cargo a los saldos en efectivo previamente poseídos. Los precios, de este modo, alcanzarán incrementos superiores al inicial, sobre el cual se basaba la revisión de las expectativas. Tanto en el estudio de Bailey, quien discute los efectos secundarios de una inflación de demanda, como el que aquí se refiere a los efectos de una inflación autónoma, ocurrirán determinados efectos secundarios como consecuencia de los cambios de expectativas respecto a los precios, los que a su vez son causados por los aumentos iniciales en

(cont. pág. 121).

Se observará, en virtud de lo dicho, que el efecto sobre los saldos en efectivo causado por los incrementos del ingreso no debidos a los impulsos monetarios ha de considerarse como un impulso deflacionario a efectos del análisis del equilibrio monetario. Pero, aunque esto sea correcto y esté de acuerdo con las líneas generales del análisis, quizás resulte insatisfactorio cuando se considera como una reacción el efecto - técnicamente idéntico - de los incrementos del ingreso debidos a los impulsos monetarios de carácter inflacionario. Además, si se sigue dando en ambos casos un trato diferente a efectos que son técnicamente idénticos, se harán más difíciles las aplicaciones prácticas del análisis. El mantenimiento del equilibrio monetario cuando existe una inflación autónoma de los costos, según se indicó anteriormente, exige que los impulsos monetarios inflacionarios "soporten" la inflación autónoma - esto es, no inducida por la demanda - e el proceso de crecimiento económico. Si se considerase en todos los casos el efecto sobre los saldos en efectivo como una reacción inducida, entonces podría ser compatible el equilibrio monetario con los impulsos monetarios inflacionarios netos, esto es, los que son necesarios

(cont. nota 1)

los precios. Parte del cambio total en el nivel de los precios en el curso de la transición de uno a otro nivel de inflación de los precios puede deberse, en consecuencia, a la modificación que experimenta, una vez por todas, el nivel deseado de los saldos reales en efectivo; pero, al mismo tiempo, esta modificación en los saldos reales en efectivo permite que esa parte del cambio total en el nivel de los precios se efectúe. En este caso, cuando se trata de la inflación autónoma de los precios que aquí se examina, no es necesario que las autoridades monetarias efectúen ninguna adaptación. Bailey demuestra que un acto de este tipo iría en contra de sí mismo y podría desencadenar un proceso acumulativo. Desde luego, no ha de excluirse a priori la posibilidad de que sean menores las reducciones en el nivel deseado de los saldos reales en efectivo que la magnitud del incremento de los precios. En ese caso habría más margen para que se produjesen impulsos inflacionarios, puesto que se iría acumulando la moneda hasta que los saldos reales en efectivo alcanzasen su nivel deseado.

Si bien puede examinarse técnicamente esos efectos, su incorporación al análisis práctico requeriría el conocimiento del comportamiento de los saldos reales en efectivo respecto a los rendimientos negativos más elevados. En lo que sigue, no pueden tomarse en cuenta explícitamente los efectos que aquí se describen. Sin embargo, si se prescinde de las influencias de los cambios en la tenencia de los saldos reales en efectivo, será mayor la incertidumbre de las aplicaciones prácticas en situaciones en las que no sea constante la tasa de inflación de los precios.

para mantener el equilibrio monetario frente a los incrementos autónomos del ingreso. De acuerdo con esta interpretación, no podría considerarse que los impulsos monetarios netos constituyan una desviación del equilibrio monetario, conclusión que únicamente podría obtenerse después de investigar cuidadosamente los acontecimientos subyacentes, lo que reforzaría la necesidad general mencionada en la página 118 de investigar los fundamentos de los fenómenos monetarios analizados.

La indicada interpretación, según la cual se considera que todos los efectos sobre los saldos en efectivo son reacciones inducidas, lleva fácilmente a concluir que toda expansión del ingreso es de carácter inflacionario, puesto que ha de acompañarse en todos los casos de impulsos inflacionarios netos, conclusión que no sería conveniente. Estaría justificado hablar de inflación cuando exista una presión autónoma de los costos y los salarios sobre los precios, pero indudablemente no lo estaría cuando se trate de un crecimiento real de la economía. Además, en ninguno de ambos casos estaría justificado llegar a la conclusión de que la inflación corresponde a la presencia de una perturbación monetaria de la corriente circular de ingresos y gastos, con sus correspondientes efectos reales. En ese caso quedaría oscurecida la comprensión de la esencia de las perturbaciones monetarias.

Triffin^{1/} utiliza un concepto análogo del financiamiento expansionista, que se mide por el total de las adiciones a la oferta monetaria financiadas mediante la expansión de los créditos y los procesos de desatesoramiento. Según el análisis de Triffin, el volumen total del financiamiento expansionista queda absorbido por el aumento de la producción y por las adaptaciones inflacionarias. Por lo tanto, conforme al análisis del equilibrio monetario, dicho autor excluye de su concepto de "inflacionario" el volumen del financiamiento expansionista absorbido por el aumento de la producción o, según la terminología actual, el volumen de los impulsos inflacionarios que se precisan para soportar el aumento de la producción. Sin embargo, los impulsos inflacionarios que únicamente

^{1/} Triffin, ibid.

otorgan un margen de liquidez por el cual se efectúa un incremento autónomo de los precios no inducido por la demanda, que no llegan a perturbar el equilibrio monetario, sería considerado como inflacionario en el análisis de Triffin, juntamente con los impulsos verdaderamente inflacionarios de la demanda. Por razones anteriormente indicadas, para el análisis monetario no conviene esa falta de distinción entre ambos factores.

No es posible defender esa carencia de distinción entre la expansión autónoma de diversos tipos, por una parte, y la inflación de la demanda, por otra, refiriéndose a la connotación no normativa del concepto de inflación obtenido de dicha manera. Se trata, simplemente, de una falta de distinción analítica entre los diversos tipos de expansión, entre los procesos monetarios y no monetarios y, dentro de estos últimos, entre los que constituyen perturbaciones del proceso de circulación y están subordinados a la política monetaria, y los que no están necesariamente en este caso.

También son de carácter no normativo el propio concepto del equilibrio monetario y el de las desviaciones de éste; el equilibrio no constituye necesariamente el objetivo de la política, ni tampoco han de evitarse las desviaciones inflacionarias en todas las circunstancias. Se hará más clara esta idea si se tiene en cuenta que puede darse el equilibrio monetario en diversos niveles de empleo y de ingreso nacional; en conjunción con diferentes trayectorias de crecimiento, y con distintos patrones de modificación del poder adquisitivo de la moneda. El equilibrio monetario debe considerarse solamente como un punto cero analítico, en relación con el cual se mide la inflación o la deflación de la demanda en el sentido estrictamente técnico del término. Importante será insistir en este carácter no normativo.

En la práctica se ha utilizado el análisis precedente para señalar la existencia de perturbaciones del equilibrio monetario y localizar las fuentes de las presiones inflacionarias y deflacionarias sobre la demanda. El hecho de que un impulso neto determinado se estime inoportuno o favorable, así como la apreciación de la distribución sectorial de los impulsos brutos, depende de consideraciones que se hallan fuera de la esfera del análisis del equilibrio monetario. Cuando se trata de juzgar la adecuación de un impulso neto, es de

gran importancia, por ejemplo, determinar la etapa en que se encuentra el ciclo comercial de una economía dada. De manera análoga, la elección de una determinada estrategia de desarrollo tendrá consecuencias económicas y socio-políticas en cuanto a la deseabilidad de la distribución sectorial de los impulsos brutos inflacionarios y deflacionarios los que, conjuntamente, conducen a un impulso monetario neto, o incluso a un estado de equilibrio monetario. Dependiendo de esas y otras circunstancias, puede o no ser deseable un volumen determinado de impulsos expansionistas netos. Incluso en una situación en la que existiera un equilibrio monetario y cuando se produce una desagregación sectorial, quizás convenga que ciertos sectores muestren impulsos inflacionarios.

Además de los factores aquí indicados, contribuyen otros factores a evaluar los análisis del equilibrio monetario. Los países, ante diversas situaciones de su balance de pagos y con volúmenes diferentes de reservas internacionales, deberán también considerar con diversos criterios las desviaciones del equilibrio monetario. Lo mismo puede decirse de las medidas de política monetaria que hayan de adoptarse para corregir desviaciones del equilibrio de carácter indeseable, que evidentemente no serán idénticas para niveles distintos del desarrollo económico ni para los países que se hallen ante graves tensiones socio-políticas, que frecuentemente vendrán acompañadas de las correspondientes subidas de salarios, y aquellos otros que no se encuentran en esta situación. Similamente, el hecho de que una economía se vea o no ante dificultades para generar un volumen adecuado de ahorro interno habrá de influir en las medidas que se adopten para remediar aquellas presiones monetarias que se estimen inconvenientes. Al mismo tiempo, la existencia de una situación distinta respecto al ahorro, por ejemplo, podría modificar la evaluación que se hiciera de los impulsos monetarios netos. Si bien podrían examinarse muchos más factores y analizarse en mayor detalle, lo dicho bastará como indicación del horizonte en que debe proyectarse el análisis del equilibrio monetario, si se desea que el análisis técnico sirva de orientación a la política que se decida seguir.

d. A propósito de los factores estructurales

Se establece una distinción analítica entre las diversas fuentes de inflación de los precios, al estudiar por separado la inflación de la demanda como consecuencia de las desviaciones del equilibrio monetario; la inflación autónoma de los costos; y, además, los aumentos de los precios causados por las debilidades estructurales de las economías en desarrollo. No equivale esto a negar que puede estar presente más de uno de esos elementos en muchos procesos inflacionarios; ni tampoco que la inflación de la demanda, la espiral costos-precios-salarios y las elevaciones de los precios debidas a razones estructurales pudieran reforzarse mutuamente. Pero, precisamente a causa de la naturaleza compleja de los procesos inflacionarios, se hace preciso analizar los elementos activos y su importancia relativa, además de identificar las causas iniciales y las originadas por el propio proceso de inflación de los precios. Las teorías que no hacen sino señalar las debilidades estructurales como causa única resultan tan inadecuadas para estudiar los procesos inflacionarios como las que sólo prestan atención al movimiento paralelo de los precios y de la oferta de liquidez y únicamente atribuyen la inflación a esta última.

Como se dijo anteriormente, el equilibrio monetario no se perturba por aquellos impulsos inflacionarios que compensen únicamente a los aumentos de precios causados por otros factores. En tales casos no puede decirse que exista inflación de la demanda, aunque se observe un movimiento paralelo de incrementos de la liquidez y de aumento de los precios. Se ha concedido gran atención a las debilidades estructurales de las economías de los países en desarrollo por considerarlas como fuentes de inflación de los precios, siendo ésta razón suficiente para examinar más a fondo esos factores, debiendo considerarse no sólo la validez, sino también la importancia relativa de los elementos estructurales en dichos procesos de inflación.

Entre estos elementos estructurales, ocupan un lugar destacado las reducidas posibilidades de algunos sectores de la economía nacional de ampliar suficientemente la oferta cuando aumenta la demanda, a medida que aumenta el ingreso y se modifica la composición de la demanda. Los aumentos de los costos causados por los estrangulamientos de la infraestructura pueden dar lugar a nuevos

aumentos de los precios, los que se producirán particularmente, cuando se intente modificar el modelo orientado hacia la exportación para dirigirlo hacia la sustitución de importaciones y a la producción industrial para el mercado nacional. Esta última modificación, por sí misma, así como la protección de las actividades industriales nacionales que generalmente exige, ejercerá también efectos de aumentos de los costos y de los precios. Si se pretende lograr una tasa más elevada de crecimiento que la que permite el desarrollo de las exportaciones, apenas podrán evitarse esas modificaciones, aunque quizás no garanticen el éxito. En todo caso, la presión indicada de los costos sobre los precios es prácticamente inevitable dadas las condiciones estructurales y el modelo de desarrollo que se intente llevar a cabo.

En relación con la situación social y política existente, y con el grado en que los precios y los salarios estén determinados por los costos más que orientados por la demanda, las presiones estructurales ascendentes sobre los precios podrán o no producir una espiral de inflación autónoma de los precios cuando se siga determinada estrategia del desarrollo. Si llega a producirse en realidad un movimiento en espiral, se fomentarán los desequilibrios en el sector externo. Los desequilibrios pueden causarse también, o reforzarse, al surgir mayores necesidades de importaciones a consecuencia del crecimiento interno, si no aumentan las exportaciones lo bastante para soportar dicho proceso. En la medida en que los desequilibrios del sector externo obligan a la devaluación o a imponer restricciones a las importaciones, pueden producirse nuevos aumentos de los costos internos con el correspondiente efecto sobre los precios, o surgir nuevos estrangulamientos, con resultados análogos. Todos esos factores no conducen necesariamente a un proceso continuo de rápida inflación de los precios, aunque podrían producirlo si existen las condiciones determinantes de una espiral costos-precios-salarios, y si los precios y los salarios internos se determinan fundamentalmente por los costos.

Cuando vienen acompañados de una inflación de la demanda, los aumentos de los precios causados, como se discutió anteriormente, por las características estructurales de las economías en desarrollo, resultan mucho más graves. La expansión inflacionaria de la demanda puede producirse siempre a consecuencia

de una inadecuada política económica y monetaria. Sin embargo, la evolución del presupuesto nacional presenta un peligro específico de demanda excesiva en un ambiente que ya tiende de por sí a la inflación de los costos. Frecuentemente, los ingresos públicos aumentan menos que proporcionalmente a los incrementos en el ingreso y en los precios. Si no se puedan corregir rápidamente esas situaciones y deben proseguir las actividades estatales a un ritmo igual o superior, se producirán déficits presupuestarios cada vez mayores al producirse un crecimiento del ingreso y una inflación estructural de los precios. Se ha observado, muy acertadamente que esos impulsos inflacionarios de la demanda no dan lugar necesariamente a un exceso general de ésta. Pero, sin duda, lo producirán si no aparecen en otros sectores de la economía impulsos deflacionarios compensatorios.

Puede afirmarse, desde luego, que los déficits estatales y otras formas de expansión de la demanda se deben a la estructura de la economía. A causa de razones políticas y sociológicas muy arraigadas y que no pueden modificarse en breve plazo, se estima que son relativamente inelásticos los ingresos estatales y otros recursos usados para financiar el desarrollo. El proceso de crecimiento viene acompañado por aumentos de precios de carácter estructural y, al menos en parte, los esfuerzos de desarrollo han de ser llevados a cabo y financiados por el Estado, por lo cual se cree que son inevitables los déficits presupuestarios y otros tipos de expansión selectiva de la demanda, estimándose también, que son condición necesaria para obtener las actividades e inversiones deseadas a efectos del desarrollo.

Sin embargo, es importante determinar si esa condición es también suficiente, esto es, si resulta posible obtener en términos reales la deseada asignación de recursos mediante medidas de política que tratan consigo una expansión inflacionaria de la demanda. Ha de observarse, en primer lugar, que si el volumen de recursos reales de que se dispone es sencillamente insuficiente para lograr el deseado modelo de desarrollo, por grande que sea el déficit destinado a financiarlo no podrá ponerse remedio a la situación. Pero cabe hacer la hipótesis, por el momento, de que se trata principalmente de un problema de movilización de recursos a fin de lograr su distribución más eficaz a efectos del desarrollo.

La cuestión que se plantea, en este caso, es acerca de la posibilidad de lograr mejor esa distribución aplicando medidas que impliquen financiamiento deficitario. Si se parte de un bajo nivel de los salarios reales no será posible ni deseable obtener una contracción mucho mayor de las participaciones relativas de los grupos de bajos ingresos. Por lo tanto, la transferencia ha de hacerse a expensas de los grupos de ingresos más elevados, pero no podrá efectuarse mediante el aumento de los préstamos ni de los impuestos, de acuerdo a lo dicho anteriormente. Aunque una solución inflacionaria puede causar inicialmente la modificación deseada de los recursos reales, transfiriéndolos de los grupos de más elevados ingresos hacia el sector público, es dudoso que pueda continuar este proceso. La inflación de la demanda incrementará en gran manera el volumen total de la inflación de los precios y, en consecuencia, probablemente se hará más regresiva la distribución del ingreso, en tanto que la estrategia del desarrollo que se está considerando exigiría precisamente lo contrario en términos de las participaciones relativas en el ingreso.

Según lo dicho, una vez que las expectativas se vinculan a la elevada tasa de aumento de los precios, produciéndose además los efectos consecuentes en la distribución, serán pocas las nuevas reasignaciones de los recursos reales que puedan lograrse a través de las medidas inflacionarias del gobierno, salvo a expensas de los grupos de más bajos ingresos, lo que sería opuesto a la estrategia de desarrollo deseada. Al mismo tiempo, el impacto inflacionario de tales medidas continuaría elevando el nivel de los precios. Si los ingresos públicos se elevan menos que proporcionalmente, según la hipótesis en que se basa esta argumentación, los déficit presupuestarios se harán cada vez mayores y tenderán a perpetuarse. Además, los efectos reales de la inflación de los precios, que se examinarán en mayor detalle en el punto e., seguirá produciéndose aun cuando la política del gobierno no continuara produciendo nuevas reasignaciones de recursos.

Si las medidas de política inflacionarias son solamente de utilidad limitada ^{1/} para realizar actividades o inversiones esenciales al desarrollo, la existencia de presiones estructurales ascendentes sobre el nivel de los precios, entonces, debe llevar a la conclusión que el propio desarrollo es sólo limitado. El mayor crecimiento exigiría efectuar modificaciones en la capacidad estatal para aumentar sus ingresos corrientes o para captar recursos por otros medios no inflacionarios, o cambio en los desces del sector privado para reasignar los recursos hacia fines más útiles para los propósitos del desarrollo. En ausencia de esas modificaciones, bien pueda ser inevitable el estancamiento o el crecimiento bajo, con o sin un incremento de los precios que exceda el nivel ya causado por los factores estructurales.

Inversamente, si cabe alcanzar un mayor grado de crecimiento acompañado por un elevado grado de inflación de la demanda, parece ser posible la modificación de la distribución de los recursos. No hay clara razón en los argumentos expuestos para afirmar que no será posible efectuar esa modificación sin medidas presupuestarias que traigan consigo efectos inflacionarios de demanda.

No debe interpretarse lo dicho como una postulación por la reducción repentina, indiscriminada y rigurosa de la inflación de la demanda donde ella existe. Lo que sí se destaca aquí es el efecto adverso que tienen los intentos reiterados de incrementar la capacidad estatal para llevar a cabo los esfuerzos de desarrollo, cuando las presiones inflacionarias brutas que generan esos intentos del gobierno, evocan los impulsos deflacionarios compensatorios en

^{1/} Robert A. Mundell, en "Growth, Stability and Inflationary Finance", *Journal of Political Economy*, LXXIII, No. 2, abril de 1965, págs. 97 a 109, examina las limitaciones de la utilidad del empleo de medidas inflacionarias. En su artículo, Mundell considera los valores de los parámetros más favorables para la tesis de emplear aquellas medidas inflacionarias con el fin de lograr un mayor crecimiento, a pesar de lo cual halla enteramente bajos los incrementos de la tasa de crecimiento, incluso cuando se originan tasas de inflación considerablemente altas.

el resto de la economía. En consecuencia, el argumento del presente punto no implica que el presupuesto público no deba producir jamás impulso inflacionario bruto alguno. Dado que es responsabilidad del gobierno tratar de evitar un exceso global de la demanda sobre la oferta, deberá preocuparse, en primer lugar, de buscar compensaciones a esos impulsos inflacionarios brutos mediante reducciones en las actividades menos esenciales, sean ellas privadas o públicas. Sin embargo, en la medida que tales compensaciones no puedan ser logradas, se presentaría una presión inflacionaria nota cuando no pudieran cambiarse las condiciones de las actividades gubernamentales. Mientras aquí se subrayan los aspectos negativos de tales situaciones, la decisión práctica de aceptar o no tales efectos adversos, sería determinada también por la magnitud relativa en que el desarrollo se ve afectado si hubiera de limitarse alguna parte importante de las actividades esenciales del gobierno.

e. El desarrollo de las variables reales

Volviendo ahora a las líneas principales observadas, como se indicó en el punto e., han de considerarse muchos elementos determinantes de la situación de un sistema económico dado cuando se trata de juzgar la adecuación de las desviaciones del equilibrio monetario que se observan. Para que el análisis tenga implicaciones respecto a la política que debe seguirse, hay que relacionar el análisis del equilibrio monetario con lo que se dijo en la sección 2 acerca de los efectos de los aumentos nominales de la oferta de moneda sobre la evolución de las variables reales.

En el presente contexto, las desviaciones del equilibrio monetario pueden considerarse como equivalentes a las adiciones a la oferta monetaria de que se habló en la sección 2. Pero se plantea una cuestión en relación con aquellos impulsos que sólo sirven para otorgar el margen de liquidez que permita las presiones ascendentes autónomas no inducidas por la demanda, que se ejercen sobre los precios. Aunque tales impulsos no constituyen desviaciones del equilibrio monetario, cabe preguntarse si aquéllos deben seguir considerándose equivalentes a los aumentos de la oferta monetaria de que se habló en el modelo de la sección 2.

En dicho modelo se determinó la evolución de las variables reales básicamente mediante la influencia de las modificaciones de los precios sobre la demanda de saldos reales en efectivo. En caso de producirse una inflación autónoma de los precios, no son los impulsos monetarios los que originan el aumento de los precios, según se estimó en el modelo de la sección 2, sino que es el aumento de los precios el que exige una expansión correspondiente de la oferta de moneda. Aunque el mecanismo generador sea, por lo tanto, diferente del anteriormente examinado, sus efectos serán análogos. En consecuencia, parece que tienen que figurar entre las fuerzas que influyen en la evolución de la producción, el consumo y la inversión reales, los aumentos autónomos de los precios y los impulsos monetarios compensatorios que son precisos para evitar las presiones deflacionarias sobre el empleo y la actividad económica.

Por lo tanto, el equilibrio monetario no necesariamente bastará para mantener sin cambios la evolución de las variables reales: si se modifica la tasa de inflación autónoma de los precios aunque se mantenga el equilibrio monetario, cambiarán las variables reales según el modelo de la sección 2. Sin embargo, puesto que los aumentos autónomos de los precios han de considerarse como causados por factores externos a la esfera monetaria, ante situaciones de equilibrio monetario la evolución de las variables reales no sería perturbada por los factores que surgen de la esfera monetaria. Es precisamente esta evolución no perturbada por la esfera monetaria lo que interesa aquí y no las posibles influencias de los factores que se hallan fuera de la esfera monetaria. Si parece que esta distinción es artificial, debe observarse una vez más que la esfera monetaria, según se define en esta sección, corresponde al sector en el cual puede ser eficaz la política monetaria. Por otra parte, la inflación autónoma de los precios no puede tratarse adecuadamente por la política monetaria a menos de estar dispuesto a aceptarse sus graves consecuencias deflacionarias, *quod non*.

Por lo tanto, puede reinterpretarse el equilibrio monetario considerándolo como una situación en la cual existe una corriente circular normal de gastos y de ingresos; tal situación tampoco se perturba por los movimientos acomodados de los precios causados por factores externos a la esfera monetaria.

Concretamente, no deben considerarse como perturbaciones del equilibrio monetario los aumentos en la oferta de la moneda que únicamente permitan aumentos autónomos del ingreso. Las influencias sobre las variables reales derivadas de la esfera monetaria y sometidas a la política monetaria se reducen, en consecuencia, a aquellos efectos sobre los precios ejercidos por las desviaciones del equilibrio monetario.

Sin embargo, el grado en que esas desviaciones del equilibrio monetario encajen dentro de la política económica general o de la estrategia del desarrollo no es independiente de la tasa de cambios autónomos de los precios. Todos los aumentos de precios ejercerán un efecto sobre las variables reales, ya sean autónomas o inducidas por la demanda. Puesto que existirá un límite para la deseabilidad de determinados efectos reales, una tasa mayor de incrementos autónomos de los precios reducirá la aceptabilidad de la inflación de los precios inducida por la demanda y reducirá, en consecuencia, el grado en que las desviaciones del equilibrio monetario se hagan compatibles con la política económica general.

Quizás parezca volver ahora a la definición del financiamiento inflacionario que hace Triffin. Sin embargo, sigue siendo conveniente la distinción entre el efecto sobre los precios ejercido por las desviaciones del equilibrio monetario y la inflación autónoma de los precios, ya que con ella se separan los factores pertenecientes a la esfera monetaria, que en principio están sometidos a la política monetaria, de aquellos que no lo están. Y esto sigue siendo así, aún en el caso de que haya de juzgarse la deseabilidad del primer tipo de aumento en relación con la adecuación del efecto total que ejercerán conjuntamente sobre las variables reales ambos tipos de aumento de los precios.

f. Ampliación a una economía abierta

Hasta ahora se ha tratado únicamente del análisis monetario en relación con una economía cerrada, a excepción de la digresión que se hizo en el párrafo d. Dada la estrecha relación existente entre la situación monetaria interna y el balance de pagos, es evidente que no puede olvidarse al sector exterior cuando se examina el equilibrio interno. Cuando se toma en cuenta al sector

externo, ha de hacerse figurar en el análisis una reacción adicional a los aumentos producidos en el ingreso nacional. La existencia de impulsos inflacionarios netos conducirá a una expansión del ingreso, la que causará a su vez un incremento de las importaciones de valor $m \cdot \Delta Y$, en donde m representa la propensión marginal a importar. Con este segundo tipo de reacción, el efecto sobre el ingreso de un impulso monetario interno X en una economía abierta puede expresarse como

$$X = r \cdot \Delta Y + m \cdot \Delta Y;$$

de donde:

$$\Delta Y = \frac{1}{r + m} \cdot X$$

La fracción $\frac{1}{r + m}$ representa, por lo tanto, el multiplicador monetario correspondiente a una economía abierta.

A primera vista, este multiplicador se asemeja mucho al de un modelo keynesiano, en el que el coeficiente de ahorro se sustituye por el coeficiente normal de líquidos r , pero existe, sin embargo, una diferencia esencial entre ambos. En el análisis keynesiano, los aumentos autónomos de los gastos producen un aumento del ingreso por medio del multiplicador de los gastos, y el ingreso nacional más elevado representa una nueva posición de equilibrio en ausencia de nuevas modificaciones. Pero en el análisis monetario, el incremento $\Delta Y = \frac{1}{r + m} \cdot X$ no lleva al ingreso nacional a un nuevo equilibrio, sino a un nivel transitorio al terminar el primer período considerado. Si no se producen nuevos impulsos netos, sigue existiendo en los períodos siguientes un déficit del balance de pagos que continuará reduciendo la liquidez hasta que vuelva al ingreso a su nivel inicial, ya que únicamente a este nivel puede restablecerse el equilibrio externo que existía antes de producirse el impulso neto X .

Únicamente puede permanecer estable el ingreso al nuevo nivel en caso que impulsos inflacionarios nuevos compensen la reducción antes señalada, en la liquidez y en la corriente circular de ingresos y gastos. Por lo tanto, si se produjese un impulso inflacionario interno permanente de un valor anual X , se producirá en último término una situación deficitaria sobre la balanza de pagos igual a X . El ingreso aumentará, en relación al período anterior al de la iniciación de los impulsos, en un valor $\Delta Y = \frac{1}{m} \cdot X$, porque la reducción, gradualmente creciente, debida al balance de pagos compensará en último término el efecto interno de los impulsos subsiguientes.

Al tenerse en cuenta al sector externo, hay que considerar también, además de las reacciones monetarias, la posibilidad que se ejerzan impulsos monetarios sobre la economía nacional a través del sector externo. Esos impulsos externos se efectúan mediante el balance de pagos, en el que aparecerá un superávit cuando exista un impulso externo inflacionario y un déficit cuando este impulso sea deflacionario. Sin embargo la magnitud de los impulsos no es igual al superávit - o al déficit; los impulsos inflacionarios externos producen un superávit, pero también producen una elevación del ingreso que a su vez ejerce el conocido efecto de reducción parcializado mediante el aumento de las importaciones. Por lo tanto, el impulso externo tiene un valor $F = m \cdot \Delta Y + B$, en donde B es el superávit del balance de pagos. Al concluir la economía abierta, también hay que modificar la expresión de los impulsos monetarios internos. Así, la reacción monetaria total interna $r \cdot \Delta Y$ que constituye la absorción de la líquidos para efectuar transacciones, será igual al impulso interno X más el incremento de líquidos producido mediante el superávit B del balance de pagos. En otras palabras, $r \cdot \Delta Y = X + B$ luego $X = r \cdot \Delta Y - B$, de cuyas ecuaciones se sigue que

$$\Delta Y = \frac{X + F}{r + m}$$

$$y \quad B = \frac{F - m \cdot X}{r + m}$$

Anteriormente se observó que el mantenimiento del equilibrio monetario no exige necesariamente la ausencia de impulsos monetarios internos. Cuando se produce una inflación autónoma de los precios o un crecimiento de la producción únicamente puede mantenerse el equilibrio monetario por medio de impulsos inflacionarios de adaptación y del aumento consiguiente del ingreso nacional. En este punto quizá se haya producido la impresión que puede continuar libremente la inflación autónoma de los precios o la expansión del ingreso real y mantenerse al mismo tiempo el equilibrio monetario - pero recordando que siempre se producen efectos reales, según se observó en la sección 2 y en el párrafo anterior cuando existe inflación de precios.

Sin embargo, al ampliarse el estudio a las economías abiertas se observa que dichos impulsos internos inflacionarios de adaptación producirían un déficit persistente del balance de pagos. En ausencia de impulsos externos, que pueden consistir en presiones expansionistas sobre la cuenta corriente o en las importaciones de capital, conducirá, en último término, al agotamiento de las reservas e impondrá la necesidad de reducir el déficit a cero. Según se deduce de la expresión anterior del término B, puede lograrse esto cuando no existen impulsos externos P únicamente reduciendo los impulsos internos X a cero. Lo dicho, dada una expansión autónoma del ingreso, implica una perturbación deflacionaria del equilibrio monetario que tendrá sus correspondientes consecuencias sobre el nivel de la actividad económica y del empleo. Si se tienen en cuenta las restricciones que se imponen a las economías abiertas, puede observarse ahora que, paradójicamente, la inflación autónoma de los precios habrá de convertirse en último término en una situación deflacionaria en términos reales, y la expansión real del ingreso nacional quedará frenada y llegará a suspenderse al carecerse de impulsos externos correspondientes.

Podría intentarse reducir por medio de la devaluación el déficit que resulta de la adaptación de la expansión autónoma interna, aunque debe recordarse que la efectividad de tales medidas depende de las elasticidades de la demanda para bienes y servicios de exportación e importación, y que los resultados pueden ser pequeños, y en casos excepcionales aun contrarios a los efectos deseados.

Además de esas consideraciones, el efecto de una sola devaluación, en caso de una inflación autónoma de los precios, consistirá en una reducción permanente del déficit del balance de pagos únicamente en caso que la presión ascendente sobre el nivel de los precios y los impulsos monetarios de adaptación sean reducidos simultáneamente, cosa que, desde luego, es una condición cuyo cumplimiento resulta poco probable cuando se tienen en cuenta; dentro de una situación ya de suya con inflación de costos-salarios, los aumentos de los costos de importación que se derivan de la devaluación. Si la expansión autónoma del ingreso, lo cual produce

el déficit y la necesidad de la devaluación, fuera creado por un crecimiento real de la producción en lugar de un proceso inflacionario de los precios, el resultado de la devaluación podría consistir en un crecimiento más lento de la producción, con lo que sería pequeña la diferencia existente en relación con la posibilidad de reducir el déficit mediante una desviación interna deflacionaria del equilibrio monetario.

En consecuencia, la conclusión general debe ser que, si bien la inflación autónoma de los precios y la expansión del ingreso son compatibles con el mantenimiento del equilibrio monetario, trícionalmente serán viables tales procesos, así como los impulsos monetarios de adaptación que requieren, en la medida en que los impulsos externos sean lo suficientemente fuertes para evitar las restricciones de balance de pagos. A largo plazo, tanto el crecimiento real como la elevación autónoma de los precios, debe corresponder con los procesos análogos que se produzcan en el exterior o habrán de ser financiados mediante importaciones de capital que constituyen también impulsos externos. Cuando no es así, las autoridades monetarias han de hacer frente necesariamente a su "más angustioso dilema": ^{1/} la elección entre agotar sus reservas o mantener al equilibrio monetario nacional. A medida que las reservas se van acercando a su nivel cero, el problema obliga a su propia solución, mediante una perturbación deflacionaria del equilibrio monetario, que seguramente resultará muy desagradable.

4. La posibilidad de adaptar el análisis del equilibrio monetario a la programación

El análisis del equilibrio monetario se ha utilizado en la práctica en los Países Bajos para determinar la magnitud de los impulsos monetarios internos y externos en un período anterior. En esta aplicación son conocidos ΔY y B , y están dados m y F . Sin mayor dificultad esto resulta en F y X mediante las ecuaciones $I = m \Delta Y - B$ y $F = m \Delta Y + B$. Mediante la utilización de informaciones adicionales sobre la cuenta de capital del balance de pagos, puede analizarse el impulso externo

^{1/} M.W. Heltrop, "Monetary Policy in an Open Economy", Essays in International Finance, N° 43, septiembre de 1963, Princeton, New Jersey, pág. 12.

dividiéndolo en influencias en cuenta corriente y en cuenta de capital. Mediante la utilización de datos acerca de la creación y acumulación de liquidez por el gobierno central y local, y también de informaciones sobre las transacciones bancarias relativas al mercado de capitales,^{1/} resulta posible separar el impulso neto interno total en sus componentes, estatal, bancario y del sector privado. Debe observarse que el impulso neto interno, por definición, es igual a la creación total de dinero menos el atesoramiento o acumulación de moneda. Partiendo de los datos indicados, resulta posible calcular la creación total de dinero, y se obtiene el volumen del atesoramiento al deducirse la creación de dinero del impulso interno neto calculado. Dada la acumulación de dinero conocida por el sector público resulta posible calcular el monto de dinero acumulado por el sector privado.^{2/} De este modo, se dispone de una localización cuantificada de los impulsos brutos y netos, que tiene gran importancia para tratar con las perturbaciones que surgen en el sector monetario. Si se hace necesario adoptar medidas de política monetaria es preciso saber cuáles son la magnitud y localización de los impulsos monetarios.

Hasta ahora se han examinado los fundamentos teóricos del análisis y su aplicación práctica a un período anterior. Cuando se está analizando un procedimiento de programación monetario-financiera, como se hace en este trabajo, es esencial tener una clara idea de los fundamentos teóricos de las influencias monetarias y, con ella, de las bases de la política monetaria.

En principio no es imposible adaptar el anterior análisis a fin de que pueda servir también para la propia programación monetario-financiera, procedimiento que debería comenzar por examinar en qué medida los efectos reales producidos por el aumento de los precios sirven a los objetivos de la política económica general o del plan de desarrollo que se ejecuta, o son compatibles con ellos. Dada la precisión

1/ Desde luego, las compras y ventas de instrumentos del mercado de capitales por los bancos significan una destrucción o una creación de moneda.

2/ Figuran en detalle los cálculos correspondientes en los Informes anuales del Banco de los Países Bajos y en el trabajo del Profesor Dr. F.J. de Jong, "De Monetaire Analyse van de Nederlandsche Bank", Tijdschrift voor Documentatie en Voorlichting, Nationale Bank van België, XI, parte I, Nos. 4 y 5, abril/mayo de 1965, págs. 425 a 448 y 569 a 585.

inflacionaria autónoma sobre los precios que se están habra de producirse, se determina, en relación con ella, el efecto sobre los precios que debe obtenerse mediante desviaciones del equilibrio monetario y, en consecuencia, la propia magnitud de esas desviaciones netas.

Si se toma en cuenta la elevación prevista del ingreso real, ello debe bastar para indicar el impulso monetario neto total que se precisa. Pero, en esta etapa, es preciso prestar también atención a las restricciones que impone el balance de pagos.

Idealmente, debería procederse entonces a realizar un detallado análisis de las consecuencias financieras del plan de desarrollo considerado, a fin de determinar qué impulsos monetarios brutos se producirían si se llevase a la práctica el plan, dónde estarían ubicados esos impulsos y cuál sería el impulso monetario neto resultante. Sin embargo, si resultase demasiado ambicioso ese objetivo, bastará con llevar a cabo un análisis más global del plan, identificando los impulsos únicamente en unos cuantos sectores generales. Teniendo en cuenta que la política monetaria servida por este procedimiento es necesariamente global, y que sus efectos no son muy exactos - salvo cuando se trata de controles del crédito muy selectivos y específicos y de otros instrumentos análogos - no se apartará demasiado de su meta dicho análisis menos refinado de las consecuencias del plan.

En esta etapa se pondrá en evidencia toda grave discrepancia existente entre los impulsos monetarios netos resultantes del plan y los requisitos anteriormente **indicados** a fin de evitar que se produzcan efectos reales capaces de interferir con la política seguida. Entonces pedirán hacerse las correcciones necesarias en el desarrollo real planificado y podrán adoptarse las correspondientes medidas de política monetaria.

Este procedimiento dotará a las autoridades monetarias de una versión de los objetivos inmediatos del plan en términos de política monetario-financiera y, al mismo tiempo, introducirá en el procedimiento de planificación la debida **consideración**

por los factores sectoriales. El Banco Central, u otros organismos competentes, podrán utilizar entonces los instrumentos oportunos para dar el margen de liquidez adecuado a aquellos sectores y objetivos en relación con los cuales los impulsos monetarios expansionistas estarían de acuerdo con el programa de desarrollo, y para frenar los que convenga. Puesto que se toman también en cuenta los impulsos netos resultantes este procedimiento al tener éxito, deberá al mismo tiempo impedir los efectos reales derivados del sector monetario que se opongan a la evolución planificada de las variables reales.

Es posible también seguir otro método de carácter más global. Si el plan exige un determinado aumento del ingreso y se estima un determinado saldo del balance de pagos, se podrán calcular los impulsos internos y externos mediante la aplicación de los objetivos del plan a las fórmulas para X y para F . Además del hecho de que tal método se concentraría exclusivamente en las variables monetarias, mediante él se obtendrán únicamente las magnitudes correspondientes a los impulsos netos, sin que se haga distinción alguna con respecto a los impulsos sectoriales. Aunque estos datos puedan ser útiles a las autoridades monetarias, no constituyen, sin embargo, una orientación suficientemente refinada para la programación monetario-financiera.

Así, cuando se vuelve a considerar el procedimiento primero y más detallado, mediante el cual se integra la programación monetario-financiera con el ulterior proceso de planificación, podría reconocerse diversas dificultades y problemas para los que no se ha hallado aún solución. Desde luego, siempre habrán de existir imperfecciones en los objetivos para la política monetaria que se establezcan con tal procedimiento; por ejemplo, puede no ser posible ejecutar todos los elementos del plan, o quizás sus consecuencias financieras sean distintas de las previstas. Evidentemente, tales defectos de la base del cálculo habrán de afectar a la cantidad de la fijación de la tasa de la programación monetario-financiera. Además, al Banco Central, aún en caso de que se establezcan perfectamente los objetivos, quizás no esté en condiciones de controlar perfectamente la magnitud de los impulsos monetarios brutos y netos.

Una vez establecida la magnitud de los aumentos de los precios cuyos efectos reales sean compatibles con el plan de desarrollo respectivo, ha de estimarse la magnitud de la inflación autónoma de los precios, quedando por determinar qué desviaciones del equilibrio monetario corresponden a un efecto dado sobre los precios. Además, aunque de acuerdo con el análisis de la sección 2 hay que considerar como establecida la existencia de efectos reales derivados del aumento de los precios, no bastan aún los métodos examinados para cuantificar el efecto que producen la inflación de los precios sobre las variables reales. Si se quiere resolver este último problema sin limitarse a una respuesta global o fundamentalmente intuitiva, habrá que ampliar considerablemente el análisis teórico, antes que sus resultados sean aplicables.

En consecuencia, muy bien puede ser posible hallar otros procedimientos para la programación monetario-financiera más eficaces que los aquí examinados, y seguramente serán más aplicables que éstos. Pero el propósito de este apéndice no consiste en obtener un método de programación monetario-financiera, sino en determinar teóricamente la naturaleza de las perturbaciones de la esfera monetaria así como el tipo de efectos que esas perturbaciones pueden ejercer en la evolución de las variables reales. Aún en el caso de que el método de programación monetario-financiera que se adopte se base por razones prácticas en un punto de partida distinto, convendrá tener presente los fundamentos teóricos de la interrelación entre las variables monetarias y las reales.