

01
INSTITUTO LATINOAMERICANO
DE PLANIFICACION
ECONOMICA Y SOCIAL



LIMITADO
INST/S.1/L.1
14 septiembre 1967
ORIGINAL: ESPAÑOL

SEMINARIO DE PROGRAMACION
MONETARIO FINANCIERA DE CORTO PLAZO

Santiago de Chile, 27 de noviembre
a 1° de diciembre de 1967

ALGUNAS CONSIDERACIONES SOBRE
LA PROGRAMACION MONETARIO-FINANCIERA DE CORTO PLAZO



INDICE

I.	INTRODUCCION	1
II.	PRESENTACION DEL PROBLEMA DE LA PROGRAMACION MONETARIO-FINANCIERA	3
	1. La programación de corto plazo en el proceso de planificación de las economías latinoamericanas	3
	2. El tratamiento del área monetario-financiera en los planes de desarrollo de mediano plazo	5
	3. Los aspectos monetario-financieros en los planes de desarrollo de mediano plazo: sugerencias	9
III.	VINCULACION DE LA PROGRAMACION MONETARIO-FINANCIERA CON LAS NECESIDADES DEL DESARROLLO: CONSIDERACION DE ASPECTOS SECTORIALES	14
IV.	DIAGNOSTICO PARA LA PROGRAMACION MONETARIO-FINANCIERA DE CORTO PLAZO	21
	1. Análisis de la estructura del sistema monetario-financiero	21
	2. Análisis de los planes	23
	3. Examen de la situación actual	26
V.	CONTENIDO Y METODOLOGIA DE LA PROGRAMACION MONETARIO-FINANCIERA	30
	1. El presupuesto monetario	30
	2. Vinculaciones de la programación monetario-financiera con el presupuesto o plan anual	31
	3. Relación entre las variables monetario-financieras y las magnitudes reales del sistema económico	35
	4. Vinculación de las políticas monetario-financieras con el conjunto de instrumentos de la acción económica del gobierno	42
	5. Observaciones sobre la experiencia de algunos países de América Latina	44
	6. La orientación de la política monetario-financiera en América Latina	48
	RESUMEN DE CONCLUSIONES	50

Apéndice - LA PROGRAMACION MONETARIA EN PAISES QUE ELABORAN PRESUPUESTOS ECONOMICOS	53
Introducción	53
1. Programación monetario-financiera en Suecia	55
2. La previsión monetaria en los Países Bajos	58
3. El cuadro prospectivo de operaciones financieras en Francia	59
Conclusiones	62

I. INTRODUCCION

Uno de los elementos que pueden contribuir eficientemente a lograr una implementación más efectiva de los planes de desarrollo económico de América Latina y también a dar mayor continuidad y claridad de objetivos a la política de corto plazo, consiste en la elaboración de planes anuales en los que se pueda considerar en forma explícita la vinculación que existe entre determinadas formas de manejar 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.

Tanto entre los organismos y personas a cuyo cargo está la elaboración de planes, como entre quienes conciben y ejecutan la política de corto plazo, se ha ido generalizando en América Latina la idea de que es necesario buscar formas apropiadas y prácticas de abordar este problema.

En términos generales es correcto afirmar que el grado actual de vinculación entre los planes de mediano plazo y la política de corto plazo es insuficiente, y que esta situación, válida para muchos países del mundo, es particularmente pertinente para los de América Latina. Sin embargo, también debe señalarse que, en virtud de la inquietud a que se hizo referencia en el párrafo anterior, se han estado llevando a cabo algunas experiencias y elaborado elementos, tanto en el plano teórico técnico como en el práctico, que intentan dar solución, aunque todavía incompleta, a estos problemas.

Uno de los campos de la política de corto plazo cuya coordinación con las orientaciones de desarrollo es más importante, es el monetario-financiero. Los objetivos de control de la inflación que constituyen un ingrediente importante de esta política de corto plazo y las metas de inversión y crecimiento del producto, absorción del desempleo estructural y de distribución de ingreso, que frecuentemente aparecen en los planes de desarrollo, deben conjugarse en un planteo coherente de política económica.

/Suponiendo correcta

Suponiendo correcta la premisa que del examen de algunas de las principales experiencias e intentos a que anteriormente se hizo referencia se puede sacar conclusiones positivas útiles para orientar la acción futura en esta materia, y teniendo presente que, frente al contacto insuficiente que hasta ahora ha habido entre ejecutores de política de corto plazo y programadores, existe la predisposición generalizada que hace posible llenar este vacío, parece útil promover una discusión franca que examine algunas de las principales ideas y experiencias existentes en esta materia en América Latina con el fin de lograr avances más rápidos a este respecto.

El propósito del seminario organizado por este Instituto es precisamente el de dar lugar a esta discusión y, en particular el de este documento, es el de presentar algunos aspectos que parece importante discutir a este respecto.

II. PRESENTACION DEL PROBLEMA DE LA PROGRAMACION MONETARIO-FINANCIERA

1. La programación de corto plazo en el proceso de planificación de las economías latinoamericanas

Los esfuerzos desarrollados en Latinoamérica en más de un decenio, han permitido realizar avances considerables en los procesos de planificación de la región como integrantes de los intentos para lograr la aceleración del proceso de desarrollo económico y social. Se ha avanzado sustancialmente en la formulación de diagnósticos y en la elaboración de programas que posibiliten la cuantificación y compatibilización de los distintos objetivos principales perseguidos. Sin embargo, todavía existe una innegable desproporción entre esos adelantos y el grado en que la planificación se ha transformado en realidad concreta mediante la adopción de medidas de política económica y respuestas adecuadas de la comunidad.

Entre las razones que se han señalado para explicar las limitaciones de la planificación como mecanismo de orientación del comportamiento de la economía, se ha destacado la insuficiente aplicación, en los países de la región, de procedimientos prácticos y consistentes que permitan concretar las grandes directivas emanadas del plan de desarrollo de mediano plazo: en un conjunto de indicaciones precisas a nivel de los principales instrumentos - monetarios, fiscales, cambiarios, financieros, crediticios, etc. - de la política económica de corto plazo. ^{1/}

^{1/} Estos puntos han sido analizados con mayor detalle en un Seminario realizado en Santiago de Chile del 6 al 14 de julio de 1965. Se señalaron, entre otras, las siguientes características de la planificación en América Latina, que limitan su realización efectiva:

"La falta de pleno apoyo político a la planificación, la carga de formalismo con que hace sus primeras experiencias, la estrecha ligazón de las políticas de corto plazo a los acuerdos de financiamiento internacional, etc., crean un ambiente propicio para que las tareas de planificación se desarrollen en forma relativamente aislada de los mecanismos de decisión de corto plazo y del pensamiento de los diversos sectores sociales. Este aislamiento es menos intenso en algunos países, especialmente en lo que se refiere a contactos con el sector privado, pero en la generalidad de los casos, el aislamiento interno de las esferas de decisión del gobierno es particularmente agudo. Las relaciones de las oficinas de planificación con los bancos centrales, ministerios, organismos autónomos, etc., no siempre son de comprensión y coordinación. En general, las políticas financieras nacionales y los acuerdos de financiamiento

Se puede sostener, pues, que no se han establecido, en general, procedimientos prácticos que aseguren la ejecución de los planes y faciliten así la vinculación entre los organismos de planificación y los ejecutivos.

Por su parte, los responsables de las decisiones en materia de política económica, ante la necesidad imperiosa de resolver una multitud de problemas cotidianos, no pueden detenerse para tomar en cuenta las necesidades del proceso de planificación.

(cont. nota 1/)

internacional de corto plazo tienen implícitos factores de rigidez en cuanto a las orientaciones e instrumentos de la política de corto plazo, que limitan las posibilidades de coordinación con objetivos de carácter más general."

En el orden técnico se destacó la ausencia de mecanismos operativos en los sistemas de planificación.

"Esto se refleja en que la gran mayoría de los países latinoamericanos no formulan ni ejecutan planes operativos anuales que respondan a la misma cobertura que los planes de orientación. Desde el momento que en todos los países se desarrolla una política económica es evidente que existen mecanismos operativos en la esfera monetaria, fiscal, de comercio exterior y cambiaria, etc. El problema radica en que tales sistemas de decisión de corto plazo no suelen configurar una política general coherente, por lo que en la práctica las decisiones de políticas no guardan relación con los planteamientos sustantivos de largo plazo producidos por el sistema de planificación, ni son consecuentes entre sí. Ya se dijo que este hecho es producto tanto de limitaciones en el apoyo político como de las deficiencias metodológicas que presenta el desarrollo actual de la técnica de planificación en América Latina."

Se destacó también la deficiencia en la formulación del financiamiento de los planes respecto a lo cual se señaló que se trataba de otra de las fallas que presentan la mayoría de los planes de desarrollo en América Latina y a la cual confluyen diversos factores. Las oficinas de planificación basan sus estimaciones de potencial de recursos internos que puede ser movilizado considerando la necesidad de lograr una tasa razonable de crecimiento. Por lo general, esas estimaciones se hacen en forma relativamente aislada de los ministerios de hacienda y de las oficinas de administración de impuestos". En lo que se refiere al financiamiento externo, también se presentan serios problemas. En efecto los criterios de financiamiento internacional de corto plazo resultan generalmente incompatibles con los criterios adoptados en los planes de desarrollo y se traducen en recomendaciones de política económica anual diferente de las que surgirían del análisis del diagnóstico de las economías y de las estrategias de desarrollo planteadas.

Se trata, pues, de dos problemas de descoordinación: el primero, de tipo interno entre las oficinas de planificación y los ministerios de hacienda. El segundo, más complejo, es generado por una descoordinación entre las oficinas de planificación, los responsables internos de la política económica de corto plazo (bancos centrales, ministerios de hacienda, etc.) y los organismos de financiamiento internacional de corto plazo. Naturalmente, donde estos problemas se presentan, el resultado es el incumplimiento de los planes de desarrollo y su sustitución por criterios de más corto plazo."

En Discusiones sobre planificación, texto del Instituto Latinoamericano de Planificación Económica y Social, edit. Siglo XXI, 1966.

/Para subsanar

Para subsanar estos inconvenientes, sería necesario coordinar la planeación con la política económica operativa; además de estos problemas de coordinación y técnica, debe tenerse presente las exigencias de los principales protagonistas del sistema socio-político en la elaboración de los planes. De este modo se tendería a lograr la adecuada conciliación de los objetivos de las fuerzas que influyen en el desenvolvimiento del proceso económico.

2. El tratamiento del área monetario-financiera en los planes de desarrollo de mediano plazo

Para hacer factible la elaboración de planes monetario-financieros anuales, sería necesario que los propios planes de mediano plazo contuvieran algunas provisiones que son necesarias para este fin. Frente a esta necesidad, los actuales planes de desarrollo elaborados en América Latina centran su interés en los aspectos reales y, en general, prestan menos atención a los aspectos financieros que son tratados en forma bastante agregada.

Ello se debe, posiblemente, a la mayor importancia y urgencia que conllevan los aspectos reales del desarrollo. 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.

En la medida en que no existan ideas claras respecto a las implicaciones financieras de los planes reales, no se conozca 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.

Los planes de desarrollo usualmente no toman en cuenta variaciones de los precios. De este modo se introduce una simplificación que hace abstracción de algunas informaciones claves para el diseño del comportamiento monetario-financiero. Se podría trabajar en el supuesto que el nivel y los precios relativos permanecieran inalterables, hipótesis

/demasiado irreal;

demasiado irreal; durante el período del plan, es lógico esperar que estos elementos se alteren, aunque no sea fácil prever su curso futuro. Además, en algunas instancias, las modificaciones en los precios relativos pueden obedecer a una decisión expresa de los encargados de la política económica.

Otra limitación que se observa en los planes de desarrollo, es la insuficiente inclusión de los parámetros de estructura financiera necesarios para hacer viables dichos planes. A título de ejemplo puede mencionarse la necesidad de crear bancos o instituciones de fomento para asegurar el financiamiento de determinadas inversiones, aspecto que debería considerarse en un plan de desarrollo. En algunos casos, puede surgir la conveniencia de nacionalizar el banco central o de crear un organismo contralor del sistema bancario.

Por otra parte, suele efectuarse 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 realizado del financiamiento del sector privado.

A pesar de esta situación general, debe señalarse que en algunos planes se ha prestado a los aspectos del campo financiero una atención mayor que la expresada anteriormente. A mero título de ejemplo, se pueden señalar algunos de estos casos, aunque sin penetrar en el análisis de 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.

^{1/} Véase Comité de los Nueve, Evaluación del plan de la nación de Venezuela de 1963-66, septiembre 1963.

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. ^{1/}

En el plan de Colombia ^{2/} se formulan recomendaciones concretas relativas al comportamiento de la banca privada, destacando la necesidad de otorgar los créditos, teniendo en cuenta la capacidad empresarial del eventual acreedor y los méritos del proyecto de inversión, más que la exigencia de una responsabilidad financiera que elimine los riesgos de la operación; se insiste también en la conveniencia de organizar sistemas de créditos supervisados. ^{3/}

En el plan de desarrollo de la Argentina se ha considerado específicamente el problema inflacionario. ^{4/} 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 rama industrial. 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. ^{5/} Se analiza luego para los proyectos principales, los problemas de financiamiento que se presentan, distinguiéndose las fuentes provenientes del

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

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

3/ Ibid., pág. 204.

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

5/ Ibid, pág. 175.

exterior, del autofinanciamiento y del mercado de valores. Se menciona también el papel que debe desempeñar el crédito bancario, fijándole 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 del Brasil de 1963-1965 ^{1/}, 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. Concretamente se estableció que el crédito al sector privado debía crecer en relación a la suma del aumento real del 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 del Brasil de 1964-1966 ^{2/} se insiste en el logro de una aceleración del desarrollo económico y en la contención progresiva

^{1/} Presidencia da República, Plano trienal de desenvolvimento econômico e social 1963-1965, (síntese), diciembre 1962.

^{2/} Ministerio do Planejamento e Coordenação Econômica, Programa de ação econômica do Governo 1964-1966, documentos EPEA, N° 1, noviembre 1964.

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 del Uruguay ^{1/} se ha dado gran importancia a la coordinación de la planificación con la política de corto plazo. Por ello, en el plan, al lado de los objetivos a 10 años y de las metas trienales, se incluyó un programa anual. 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.

3. Los aspectos monetario-financieros en los planes de desarrollo de mediano plazo: sugerencias

Tal como se señaló, los planes de desarrollo de mediano plazo debieran contener algunos elementos de carácter financiero que hicieran factible realizar por separado una programación monetario-financiera anual, explícitamente vinculada con las metas reales de plazo mayor.

Se pueden señalar, muy brevemente, algunos aspectos monetario-financieros principales que debería contener un plan de desarrollo de mediano plazo en América Latina. Para esto se supone que el plan físico ha sido complementado por un plan de financiamiento de mediano plazo en el cual se establecen

^{1/} CIDE (Comisión de Inversiones y Desarrollo Económico), Plan nacional de desarrollo económico y social 1965-1974. Montevideo 1965.

relaciones entre las variables del plan físico y financiero, estableciendo la forma de lograr la compatibilidad entre el ahorro y la inversión reales.

A continuación se indicará en forma algo más concreta los aspectos monetario-financieros que debería contener el plan de desarrollo de mediano plazo.

La determinación de la inversión bruta, fija de inmediato el volumen global de ahorros que la economía debe alcanzar. Para estudiar su composición por sectores, se pueden proyectar los rubros principales de las cuentas corrientes, a largo plazo, de los diferentes sectores de la economía que se desee identificar. De este modo, serían tratadas las fuentes reales de financiamiento.

El ahorro exterior estará definido en grado importante por las metas de exportaciones, las necesidades de importaciones y las estimaciones sobre movimientos de los rubros financieros y en 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 egresos que se producirán por distintos conceptos (transferencia de utilidades, regalías, etc. etc.).

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. Además, en especial para los estratos de más altos ingresos, será necesario considerar la incidencia que sobre el comportamiento del ahorro tiene la aplicación de instrumentos dirigidos hacia la captación de ahorros para fines de inversión específicos, o simplemente para tratar de obtener los niveles de ahorro global programados.

/Por otra

Por otra parte, como ya se indicó, una determinada distribución del ingreso puede considerarse, a su vez, una meta del desarrollo. Surge de ahí la necesidad de compatibilizar la distribución del ingreso, postulada como tal, con la requerida para cumplir con el nivel de ahorro programado. Es obvio que distintos instrumentos de la política económica - precios y salarios, impuestos, contribuciones y prestaciones sociales, etc. - influyen en el cumplimiento de estos objetivos.

En lo que concierne al sector de las empresas, deben tenerse en cuenta las características distintas que identifican los diferentes tipos de actividades. En efecto, no se puede considerar como un todo las empresas nacionales y extranjeras, por una parte, y los diferentes grados de prioridad asignados a las actividades económicas, por otra. ^{1/} En el primer caso, es indudable que el comportamiento de las empresas extranjeras está influido por consideraciones exógenas al país, y, por tanto, cualquier predicción respecto a la reinversión, dentro del país, de parte de su ahorro, deberá ser considerada con las limitaciones del caso.

Distinguiendo los órdenes de prioridad que, como decisión política, se le asignan a los sectores estratégicos para lograr los objetivos del plan de desarrollo, la determinación del ahorro se facilitaría mediante un estudio desagregado de los ingresos y gastos corrientes, al igual que de la política con respecto a la formación de reservas y distribución de utilidades. Es indudable que las características de los sectores estratégicos requerirán consideraciones especiales respecto a los cálculos del ahorro.

En cuanto al sector gobierno es preciso efectuar un análisis separado de las empresas públicas. Para éstas, debe analizarse en especial la política de precios y salarios para fijar las metas de ahorro. En el caso del gobierno, la estimación del ahorro supone metas para la política de gastos y de ingresos; con respecto a esta última, fundamentalmente interesa el análisis de la tributación que puede incidir en el ahorro de los demás sectores.

^{1/} Véase al respecto el cap. III de este documento.

Las metas fijadas en la programación física se introducen como datos en el plan de financiamiento de mediano plazo (consumo de las personas y del gobierno, inversión interna bruta, exportaciones, importaciones, etc.).

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

La determinación de los saldos financieros de cada sector (diferencia entre ahorros reales e inversión) permite analizar la magnitud de las transferencias a realizar, en una primera aproximación. ^{1/}

La magnitud del ahorro real que hay que alcanzar y su adecuada canalización en función de las metas del plan implican ciertos cambios que deben ser considerados en forma explícita en la estructura del mercado de capitales, el desarrollo de nuevas instituciones y la introducción de nuevos instrumentos financieros.

El plan a mediano plazo debería permitir, también, un análisis sistemático de los sectores estratégicos en su relación con los instrumentos financieros existentes. En esta forma se conocerían los medios que habitualmente utilizan para su financiamiento corriente y de capital, permitiendo examinar los cambios necesarios y la nueva orientación de políticas que deberá imprimirse. Además debe analizarse la factibilidad de realizar estos cambios con la estructura política e institucional existente.

La acción que se ejerce contra la inflación puede condicionar el nivel y la distribución del ahorro requerido para el plan. Así, por ejemplo, si se aumenta la tributación de las personas para reducir la

^{1/} Ello es así porque estas transferencias son netas; hay que considerar el total de fuentes externas al sector y de usos financieros que efectúe en cuenta de capital, lo que amplía el volumen de transferencias que se realizan a través del mercado de capitales.

demanda global, se influirá en el ahorro personal y del gobierno. Según la reacción de las personas y las metas del gobierno podrá producirse en última instancia un aumento o una disminución del ahorro global.

Como se verá más adelante, cuando las presiones inflacionarias son muy agudas, resulta en la práctica imposible o inconveniente reducirlas drásticamente; como consecuencia la política antinflacionaria debe ser ejecutada en general en un plazo de varios años, coordinándola con las necesidades del plan de desarrollo. ^{1/} Resulta obvia, pues, la ventaja de incluir la acción de estabilización en el plan de mediano plazo.

Además de estos elementos a ser tenidos en cuenta en la formulación de los planes en la etapa del control de ejecución, al analizar su cumplimiento, corresponde examinar en particular la eficacia de los instrumentos financieros utilizados; se deberá determinar la participación de las instituciones oficiales en el financiamiento de los sectores estratégicos y la aplicación real de los fondos obtenidos para los fines específicos contemplados en el plan.

En el primer punto de este capítulo se han señalado ciertas limitaciones de la programación monetario-financiera, en especial la falta de coordinación con los planes de mediano plazo. Para modificar este estado de cosas, sería conveniente introducir los cambios indicados en los planes de mediano plazo.

^{1/} Al respecto es interesante mencionar el tratamiento dado al problema inflacionario en el plan del Uruguay, op.cit.

III. VINCULACION DE LA PROGRAMACION MONETARIO-FINANCIERA CON LAS NECESIDADES DEL DESARROLLO: CONSIDERACION DE ASPECTOS SECTORIALES

Uno de los objetivos principales de los planes de desarrollo consiste en definir prioridades diferentes para distintos sectores de la economía y establecer las medidas que sean necesario adoptar para llevar estas diferentes prioridades a la práctica. La canalización de los recursos productivos, particularmente los de inversión, en forma preferente hacia determinadas áreas, constituye una de las formas más importantes en que se aplica una política de desarrollo determinada. Es difícil concebir un plan o una política de desarrollo que no incorpore, como uno de sus ingredientes principales, una discriminación apropiada del uso de los instrumentos de política, de acuerdo a ciertos criterios de asignación de recursos por sectores.

Consecuentemente con lo señalado en el párrafo anterior, los planes de desarrollo, tal como se elaboran y presentan generalmente, efectúan una discriminación de los distintos sectores de la economía bastante generalizada, en el sentido que suelen especificar metas y señalar orientaciones diferentes a lo largo del sistema productivo.

Es necesario, entonces, tratar que los recursos financieros fluyan de acuerdo con las prioridades del plan. Para ello, deberá tomarse en consideración las diferentes fases de ejecución de los planes, es decir, la parte del plan de mediano plazo que deberá desarrollarse en el año, dando prioridad a aquellos proyectos que para la consecución de las metas sean más necesarios. Se supone que en los planes de mediano o largo plazo, se ha efectuado una selección de los sectores prioritarios y también de su concreción en el tiempo mediante proyectos individuales.

A pesar de esta necesidad de operar en forma adecuadamente discriminada en la aplicación de las orientaciones de política, debe también tenerse en cuenta que el logro de una discriminación demasiado ambiciosa y completa tropieza con dificultades bastante importantes. En el campo de la política monetario-financiera, es difícil determinar con precisión

/el destino

el destino final verdadero de los fondos provenientes de cada una de las fuentes, sobre todo en el caso prospectivo en que se trata de modificar las tendencias predominantes en el pasado cercano; por otra parte, las posibilidades de manejo de la política monetario-financiera presentan también algunas limitaciones en cuanto a la posibilidad de obtener objetivos precisos para una gran cantidad de sectores económicos. Se pueden producir filtraciones bastante considerables entre los propósitos perseguidos, en cuanto a la asignación de recursos y la distribución que resulte efectivamente para los mismos. De modo que sería poco realista, por razones técnicas y por motivos vinculados con las posibilidades de manejo de los instrumentos de política, suponer que es posible aplicar en forma estrecha todas las orientaciones que figuran en los planes de desarrollo para todos y cada uno de los sectores económicos explícitamente tratados en los mismos. El mercado debe tener un papel significativo en la asignación de recursos para sectores bastante amplios de la economía, en los cuales la importancia de fijar metas planificadas no sea tan vital y las dificultades prácticas de perseguir dichas metas puedan ser mayores.

En la realidad de América Latina, el grado de efectividad con que se aplican los planes en la programación nacional es relativamente grande para determinados sectores y proyectos estratégicos, y es en cambio más tenue para muchos otros aspectos y sectores de la economía. Para los primeros, se pueden definir determinadas orientaciones que corresponde aplicar, de modo que se pueda llevar a cabo una consideración individual para cada sector o proyecto con el detalle necesario. En cambio, para el segundo grupo de sectores, se puede únicamente realizar una consideración más global y una aplicación más indirecta de orientaciones de desarrollo que puedan surgir de los planes. Las decisiones de invertir, ampliar o no las plantas o establecer plantas nuevas, producir en determinadas cantidades y calidades, etc., quedarán, en el segundo tipo de sectores, sujetas, en gran medida, a la voluntad de los sectores privados correspondientes; el mercado desempeña un papel importante en lo relativo

a una gama muy amplia de bienes en los cuales el gusto del usuario, la variedad y diferenciación, la calidad y la oportunidad con que se satisface la demanda, juegan un papel muy importante. Gran parte de los bienes de consumo, de una considerable proporción de los intermedios, aunque en menor medida que los primeros, y aún de una parte de los bienes de capital, podría ubicarse en este caso. Es difícil pensar que en casos de esta naturaleza una decisión centralizada pueda constituir una forma eficaz de operar; en la realidad, aunque en algunos casos se señala explícitamente el comportamiento posible o deseable futuro de estos sectores, el grado de aplicación efectiva de las orientaciones de estos planes para estos sectores ha sido mucho menor que el correspondiente a los sectores estratégicos anteriormente mencionados.

Surge, pues, la conveniencia de tratar a distintos sectores de la economía con un grado de especificidad y detalle diferentes, según sea la importancia del sector con respecto a las metas de la política de desarrollo trazada y según sean las posibilidades concretas de aplicar una política específica para el sector o para cada una de las unidades productivas que forman parte del mismo.

La atención se centraría en grado importante en algunos de los sectores que aquí se llamarán estratégicos. Se trataría de elegir un número relativamente pequeño de sectores para los que también se pudiera verificar la utilización dada al crédito recibido. Este control puede realizarse ya sea porque, a su vez, son pocas unidades productivas las que integran cada sector, o porque existe una institución que tiene la posibilidad de canalizar los fondos hacia el destino deseado. Como se verá más adelante, el conjunto de estos sectores estratégicos deberá ser de importancia cualitativa suficiente para poder dar una fisonomía adecuada a la política total que responda al contenido básico del plan.

Un segundo grupo podría estar constituido por sectores que, si bien tienen una prioridad mayor que la del promedio general, no son de importancia tal que merezcan ser tratados como estratégicos, o no existen con
/respecto a

respecto a ellos posibilidades concretas de operar en forma discriminada. Se tratará de sectores cuantitativamente más amplios, tanto en número de unidades productivas como posiblemente en monto total de uso de recursos que representan dentro de la economía. Aquí la aplicación de políticas sería más indirecta que en cuanto al primer grupo. Se trataría de perseguir determinadas orientaciones discriminadas, pero fundamentalmente sólo a través de medidas más convencionales de política económica-monetario-financieras en este caso particular - de acuerdo con las posibilidades normales de uso discriminado de estos instrumentos.

Un tercer conjunto de sectores comprendería el resto de la economía. Aquí, puede suponerse que la asignación de recursos se realiza fundamentalmente a través del mercado, con alguna influencia de medidas de política económica indirectas tales como las que pueden realizarse con los instrumentos normales disponibles.

Para asegurar el financiamiento de los sectores estratégicos se aplicarían, entonces, no sólo medidas generales, sino todo el conjunto de regulaciones e instrumentos disponibles en esta área. Cabe mencionar, en especial, la fijación directa de montos de crédito o la intervención especial de determinadas instituciones como formas de concretar esta acción. El monto a asignar a los sectores estratégicos debe establecerse con cuidado, la prioridad no debe entenderse en un sentido absoluto, sino teniendo presente las necesidades y posibilidades de los otros sectores y de la economía en su conjunto.

El estímulo que se prestará a los sectores estratégicos, mediante la acción en el campo financiero, no significa que no habrá que adoptar medidas en otras áreas de política para fomentar su desarrollo. De este modo, habrá un esfuerzo concentrado para lograr el cumplimiento de los objetivos del plan en estos sectores. Este enfoque puede justificarse por la existencia de una incertidumbre con respecto a los efectos de distintas medidas de política. En efecto, como el comportamiento de los agentes económicos no se conoce con certeza, más teniendo en cuenta que ellos operan con un cierto grado de incertidumbre, se emplean varios instrumentos conjuntamente para aumentar la probabilidad de éxito en el logro de los objetivos.

/Es importante

Es importante subrayar que el análisis de las necesidades financieras del sector estratégico no debe concentrarse sólo en el mismo, sino que deben investigarse los requisitos financieros de las industrias - en el sentido de las tablas de insumo-producto - que le proporcionan insumos o que emplean sus productos, en cuanto sea necesario para tener un conjunto de sectores con las características señaladas. Si se supone, por ejemplo, que el objetivo es el de estimular el crecimiento de la industria siderúrgica, puede pensarse en casos en que sea necesario dar facilidades a cierta parte de las industrias metal-mecánicas que adquieren productos de aquel sector y cuyo desarrollo constituye, conjuntamente con la siderurgia, un conjunto, o unidad, diferenciable dentro de la política de desarrollo. No se trata, sin embargo, de ubicar en este conjunto a todos los sectores que proveen insumos o demandan bienes producidos por un sector determinado, se trata de definir los que, juntamente con el sector básico elegido, constituyen un bloque de metas de desarrollo.

Sería deseable que en lo que respecta al financiamiento de estos sectores estratégicos no sólo se asigne su financiamiento total en el período, sino que se trate de seguir un itinerario para lograr que los fondos afluayan al sector en el momento oportuno. ^{1/}

La forma de facilitar esta labor de atención preferencial a los sectores dinámicos, podría ser a través de comités ad-hoc compuestos por representantes de las actividades comprometidas, financieras y no financieras oficiales y privadas. ^{2/} Estos comités tendrían por misión tomar acuerdos respecto a la asignación de recursos y las condiciones en que deberán efectuarse. Tradicionalmente es el Banco Central la institución

^{1/} Se podría pensar en aplicar procedimientos similares al PERT y al CPM para los aspectos financieros.

^{2/} Según S.L.N. Simha, Monetary and Credit Policy in the Framework of an Economic Plan with Special Reference to the Short-Term Aspects, Santiago, mayo de 1964, Instituto Latinoamericano de Planificación Económica y Social, en el caso de la India se siguió un procedimiento similar a éste para algún caso especial. Se trataría de aplicar esta idea en forma más sistemática a cada uno de los sectores estratégicos a que aquí se hace referencia.

que regulá los préstamos que la banca comercial otorga. El objetivo consistiría en tomar determinaciones que al mismo tiempo fueran acordes con los planes de desarrollo.

Un comité mixto para cada sector, compuesto, por ejemplo, por representantes de la autoridad monetaria, del organismo de planificación, del Ministerio de Finanzas, de los bancos más importantes, de los sectores estratégicos y de los sindicatos, permitiría una participación de varios niveles. De este modo intervendrían todos los principales sectores que tuvieran un conocimiento más directo de los problemas de financiamiento de las actividades corrientes y de inversión, así como las posibilidades de proveer recursos financieros para tales actividades.

Con respecto a los sectores prioritarios que no alcanzan el carácter de estratégicos, para los cuales se señaló anteriormente que podría aplicarse una política discriminada pero más general, se puede también pensar en la posibilidad de considerar la solución de los problemas de financiamiento mediante la discusión mixta de entes vinculados a estas actividades, oficiales y privados, pero mediante directivas más generales, sin dejar de lado la preocupación de asegurar los recursos necesarios, además de la supervisión del control que deberá efectuarse para que estas medidas políticas se cumplan y no se desvíen los recursos hacia actividades suntuarias y menos prioritarias.

Estos últimos procedimientos permitirían plantear los objetivos financieros de un modo general y cumplir así el conjunto de objetivos previstos en el plan de mediano plazo.

Así como existen los mencionados sectores prioritarios, habrá otros que conviene sean desalentados porque no forman parte de las actividades requeridas para cumplir las metas del plan y, pueden aun, distraer recursos escasos en cantidades excesivas, compitiendo con las necesidades emergentes del cumplimiento del plan. Puede pensarse, en estos casos, en la adopción de medidas especiales que tiendan a reducir el uso que puedan hacer de las fuentes de financiamiento.

/Todos los

Todos los grupos de sectores, como se han tratado en esta sección, se ubican, a su vez, en el marco global a que antes se hizo referencia, con el objeto de considerar los problemas de compatibilidad global de las metas de desarrollo correspondientes a estos distintos sectores, con el funcionamiento normal del resto de la economía y los objetivos de estabilidad que se hayan fijado también para el conjunto. En caso que el análisis de compatibilidad global detectara situaciones en las cuales las metas fijadas para los sectores estratégicos implicasen la imposibilidad de un funcionamiento normal del resto de la economía o la posible ruptura de las metas de estabilidad fijadas, se podría reconsiderar cada uno de estos distintos objetivos, a efectos de, mediante aproximaciones sucesivas, lograr un planteamiento satisfactorio en todos los principales aspectos. De modo que los sectores de la economía no contemplados especialmente en los puntos anteriores quedarían liberados para la obtención de sus recursos al mercado monetario y financiero, pero se aseguraría que, por lo menos en forma global, fuera factible que obtuvieran la masa de recursos que necesitan para cumplir normalmente con su funcionamiento y con la expansión que generalmente tienen.

IV. DIAGNOSTICO PARA LA PROGRAMACION MONETARIO-FINANCIERA DE CORTO PLAZO

1. Análisis de la estructura del sistema monetario-financiero

Para poder planear debidamente el instrumental monetario-financiero, conviene investigar primeramente la estructura institucional existente en cada país, los planes de desarrollo de mediano plazo y sus implicaciones para la programación monetario-financiera y la situación económica presente, dando siempre especial énfasis a las interrelaciones que pueden descubrirse entre el campo real y el financiero.

A grandes rasgos podría trazarse el siguiente esquema acerca de las instituciones que existen en la mayoría de los países ^{1/}

El Banco Central, aunque posee una cierta autonomía, es esencialmente un órgano del gobierno y participa en sus decisiones. Por otra parte, las posibilidades de los bancos comerciales para realizar en magnitudes significativas préstamos a mediano y largo plazos para fines de inversión, están limitadas por la propia naturaleza de estas instituciones.

Por su parte, los créditos de fomento a nuevas inversiones o actividades son en general de bajo rendimiento comercial, y están sujetos a un riesgo considerable; además, son esencialmente de largo plazo. Por ello, le resulta difícil a la banca comercial emprender esta clase de operaciones. En algunos casos, las reglamentaciones legales en vigor determinan esta situación.

Para posibilitar la concesión de créditos a un plazo mayor para la inversión, fue necesario crear instituciones especiales con el objeto de fomentar el financiamiento de determinados sectores especiales (por ej. industria, etc.)^{2/}

^{1/} Véase al respecto, Frank Tamagna, La Banca Central en América Latina, CEMLA, México 1963, en especial cap. I.

^{2/} Al respecto es interesante mencionar el caso de la Nacional Financiera de México que no sólo se dedica a proporcionar el financiamiento adecuado para inversiones, sino que también ha creado mecanismos especiales para captar ahorros.

Un fenómeno que se ha observado en varios países de América Latina es la creación de instituciones financieras que funcionan aparte del sistema bancario, no estando sujetas a las normas de control que rigen para los entes que actúan dentro de dicho sistema.^{1/}

Aun cuando en varios países de la región existen bolsas de valores, el mercado de capitales no ha adquirido un lugar importante en el movimiento de los flujos financieros.

Los bancos centrales poseen, normalmente, instrumentos legales suficientes para regular la cuantía total de medios de pago; deben mencionarse como más frecuentes el uso del requisito de encaje o efectivo mínimo (medio o marginal) 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. Puede tratarse de límites a la tasa de crecimiento de los créditos o límites absolutos.

Aunque no existe uniformidad en las disposiciones existentes, en varios países el Banco Central tiene facultades para aplicar instrumentos con fines de regulación cualitativa. Sin embargo, se piensa que el uso de normas de control selectivo ha resultado menos eficaz que una política general de dirección y distribución.^{2/}

En base a esta breve reseña pueden adoptarse las siguientes hipótesis de trabajo:

- a) el gobierno puede determinar o influir en la creación de la base monetaria que realiza el Banco Central en forma bastante efectiva;

^{1/} El papel de esta clase de instituciones ha sido particularmente importante en la Argentina. Véase Samuel Itzcovich, Los intermediarios financieros extrabancarios en la República Argentina. Instituto Torcuato Di Tella, 1966.

^{2/} Frank Tamagna, op.cit., pág. 394

b) de igual modo, la autoridad monetaria tiene amplias posibilidades para influir en la magnitud total de los medios de pago. En efecto, la cuantía de los medios de pago resulta determinada a partir de la base monetaria mediante el multiplicador del crédito; sin embargo, su aplicación no es automática, ya que puede ser influida por la tasa de redescuento o la modificación del encaje mínimo.

Es evidente que en cada caso debe analizarse la circunstancia que se cumplan, o no, los supuestos indicados.

Además, es conveniente investigar la posibilidad concreta de orientar el crédito, ya sea a través de instrumentos específicos que puede utilizar el Banco Central o mediante instituciones especiales. Este aspecto reviste una significación trascendente para los objetivos que deben ser logrados por la acción en el campo financiero.

El examen de la existencia de instituciones extrabancarias y su papel en la economía (cooperativas de crédito, sociedades de ahorro y préstamo, compañías de seguros, mercado de valores, etc.) también es un punto importante para el diagnóstico. En caso de tener significación y de no estar sujetos a control del Gobierno o Banco Central, existe la posibilidad que tiendan a reducir la efectividad de la política monetaria.

El análisis de todo lo indicado hasta aquí, se haría, no sólo desde el punto de vista estático, sino investigando el grado de efectividad de los instrumentos en el tiempo. Puede existir, por ejemplo, un retardo hasta que produzca efectos el multiplicador de crédito. Se ha dado también, frecuentemente, la posibilidad de que un determinado instrumento de control no se haya aplicado con suficiente vigor o que en su utilización concreta se hayan producido filtraciones.

2. Análisis de los planes

Conforme a lo indicado en el capítulo II, el plan a mediano plazo contendría un análisis de la evolución de la estructura financiera, teniendo en cuenta las fuerzas socio-políticas que pueden condicionar posibles cambios y la capacidad del mismo sistema financiero para llevarlos a cabo. Sobre esta base se fijarán metas para concretar las reformas estructurales que habría que realizar.

/El plan

El plan debería contener, asimismo, metas para el ahorro real por sectores económicos, las directivas básicas para la lucha contra la inflación y la compatibilización de las metas de ahorro con la de distribución del ingreso.

Para el diagnóstico financiero deberá investigarse el cumplimiento de estas metas y los obstáculos que se opusieran a su realización.

El plan anual debería comprender la forma de concreción de las metas fijadas en el plan, contemplando, igualmente, las transferencias intersectoriales más importantes. Debe recordarse que, a los fines del plan anual, las estimaciones deben realizarse a precios corrientes, lo que exige la fijación del nivel general de precios y del movimiento de los precios relativos.

Finalmente, como ya se vió anteriormente, las metas globales contenidas en el presupuesto o plan anual serían ampliadas y detalladas por entes y sectores, agregándose una programación más detallada de los sectores estratégicos.

Es evidente que el diagnóstico que sirva de base al primer año de formulación de estos planes se diferencia de los que se realizan posteriormente; en aquel es conveniente efectuar investigaciones más detalladas y sobre todo lograr un mayor acopio de datos históricos para conocer políticas adoptadas, instrumentos utilizados y resultados obtenidos. Estos estudios servirán de punto de partida para las formulaciones concretas de la programación monetario-financiera.

Evidentemente, el proceso de planeación eficiente es un proceso continuo; es preciso, pues, confrontar cada año las previsiones con el resultado ex post, tratando de determinar las posibles causas de la discrepancia. Acontecimientos imprevistos en las variables externas, por ejemplo, pueden afectar las variables monetario-financieras y traducirse en cambios frente a lo proyectado. En otros casos, por el contrario, puede tratarse de errores sistemáticos que pueden eliminarse gradualmente en base a la experiencia que se recoja.

/Tal como

Tal como se indicó anteriormente, para el plan debe efectuarse un análisis de la estructura monetario-financiera. Por supuesto si el plan no incluye este aspecto, se lo debe considerar al efectuar el diagnóstico para la programación monetario-financiera. Por ello, conviene agregar algunos comentarios al respecto.

El análisis de la estructura tiene una gran importancia, pues aun cuando la existencia de un determinado sistema financiero está relacionado con el grado de desarrollo alcanzado, no existe una relación directa entre ambos aspectos. En efecto, si pensamos en una economía en que todavía existe un fuerte sector no monetario o de mera subsistencia, puede suponerse que en dicho país es difícil contar con un sistema monetario-financiero moderno y difundido; en cambio, en un país muy desarrollado con alta tasa de ahorro, una distribución relativamente igualitaria y una gran movilidad social, las necesidades de esta sociedad implican un sistema monetario-financiero con características modernas y aptas para servir a una estructura económica y social como la indicada. Sin embargo, puede haber casos en que el sistema monetario-financiero esté más adelantado en un país que en otro, no ocurriendo lo mismo con otros indicadores del desarrollo económico y social. En diversos casos, la estructura monetario-financiera no es la que el desarrollo económico y social exige, en estas circunstancias existe una estructura subóptima en que impide la concreción del potencial de ahorro de un país, o no canaliza dichos ahorros de la mejor manera.^{1/}

Por esta razón, el diagnóstico debe analizar el sistema existente con miras a detectar deficiencias del tipo indicado para poder sugerir cambios.

El estudio indicado debe contemplar no sólo los impedimentos de tipo legal que pueden haber influido, sino también los factores socio-políticos (grupos de presión, etc.) que pudieran haber contribuido al proceso efectivo del financiamiento.

1/ Véase John G. Gurley y E.S. Shaw, Towards a Theory of Financial Structure and Economic Development, y Hugh T. Patrick, Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries, Yale University, Economic Growth Center. Center Paper N° 75.

3. Examen de la situación actual

Hasta ahora se ha hecho referencia al marco legal-institucional y a la investigación acerca de la ejecución del plan a mediano plazo y del presupuesto económico o plan anual. Para la programación monetario-financiera es necesario completar dichos análisis con un estudio de la situación coyuntural. Corresponde en esta etapa observar los acontecimientos recientes y las perspectivas inmediatas, en especial aquellos tópicos no comprendidos en los planes mencionados. Se investigará, entre otros, el comportamiento de precios y salarios, los problemas del balance de pagos y la situación de liquidez de los distintos sectores.

Es necesario, por supuesto, vincular estos rubros monetario-financieros y de precios con una investigación sobre la evolución reciente y actual de las variables reales. En efecto, si se ha observado una reducción de la liquidez en un determinado sector, conviene luego estudiar sus causas y los efectos que tal estado de cosas puede producir. Asimismo deben analizarse los canales de financiamiento utilizados por los distintos sectores y las dificultades que se presentan.

La existencia de un cuadro de fuentes y usos de fondos sería el instrumento adecuado para efectuar esta clase de estudios. Aun cuando no haya suficiente información disponible para construir esta clase de cuentas, sería útil pensar en un esquema similar aunque fuera sólo cualitativo para facilitar el diagnóstico. De igual modo, aunque no pueda llegarse a una cuantificación completa, es preciso tener la información más amplia posible acerca de algunas de las variables mencionadas - liquidez, precios y salarios, financiamiento - en una forma más desagregada en cuanto a sectores económicos. Para completar el examen para el corto plazo no basta saber, por ejemplo, que el sector "empresas" cuenta con mayor liquidez que antes; debe poseerse una desagregación más detallada de este sector para ubicar las ramas de actividad excedentes o deficitarias de liquidez.

Por otra parte, la creación de medios de pago puede tener un efecto expansivo, ya se destinen al sector privado o al gobierno, pero este efecto puede ser cuantitativamente distinto en ambos casos. En un orden general, puede

/suceder también

sucedir también que una acción fuertemente restrictiva en el campo monetaria se traduzca en un nuevo volumen de inversiones, tanto en el sector público como en el privado.

Frente a estos paralelismos bastante generales, existen diferencias considerables en el efecto de estos instrumentos según su destino. La creación de medios de pago por efecto de un déficit del gobierno, está estrechamente vinculado con decisiones acerca del gasto público de los tributos, tarifas y de la deuda pública; obviamente este tipo de interacción no se produce en el caso de la creación de medios de pago a favor del sector privado.

En lo que respecta al uso de los fondos existe una diferencia que está dada por el carácter, en principio imperativo, que determina la acción estatal. Esto significa que, por ejemplo, si se otorgan fondos para inversión, le resulta más fácil al Estado asegurar su utilización en el caso que fluyan hacia el mismo sector público, por ser él mismo quien adopta la decisión de invertir. No obstante ello, hay que tener presente que la estructura del gobierno es compleja y por lo tanto pueden producirse filtraciones, aunque las razones sean distintas al caso del sector privado. Estos desvíos que pueden producirse aún dentro del mismo sector, hacen aconsejable aplicar la prioridad a los sectores estratégicos para su financiamiento, aun perteneciendo ellos al Estado.

Surge de lo anterior, que el diagnóstico y la programación del financiamiento del sector público debería comprender estos otros aspectos que lo determinan.

Un tratamiento especial merecen las empresas públicas, pues por un lado pertenecen a la esfera de acción del gobierno y por otra parte actúan en el mercado y gozan de una autonomía considerable. Por esta razón, es particularmente importante, aplicar el tratamiento de sectores estratégicos en el caso de empresas públicas, cuando corresponda.

Igualmente hay que desagregar el sector financiero para conocer el comportamiento de los distintos entes, por ejemplo, Banco Central, bancos oficiales, instituciones de fomento, banca comercial, mercado de valores, etc.

Como es lógico, en esta parte del diagnóstico es conveniente lograr la información más actualizada posible; de este modo se facilita también la labor para la etapa de la preparación misma del programa monetario-financiero. Una de las formas más apropiadas para obtener un conocimiento de la situación es mediante indicadores. Sería conveniente que se abarcara los distintos sectores que influyen en la creación de liquidez y su utilización. En general, para el gobierno no es difícil obtener índices globales sobre su situación financiera; usualmente todos los gobiernos publican estados de la situación de caja de la tesorería. El problema fundamental es obtener la información con suficiente rapidez y mayor detalle; además, es importante poseer datos sobre la situación financiera de las empresas del estado y organismos descentralizados.

La posición de los bancos e instituciones financieras tiene una importancia fundamental y por lo tanto conviene prestar atención especial al conocimiento detallado de su liquidez (por ej. reservas totales y proporción de excedente sobre las legales, y créditos solicitados y concedidos). Por otra parte, estas instituciones pueden proporcionar datos acerca de la situación financiera de los demás agentes económicos, (depósitos y colocaciones); para que estos datos sean más útiles es conveniente tener una desagregación suficiente por grupos y sectores económicos.

Finalmente, puede pensarse en conseguir índices especiales de las empresas y familias. A título de ejemplo puede pensarse en los indicadores sobre cobranzas, para el primer grupo.

Como se indicó en el capítulo anterior, se ha dado importancia particular al problema financiero de ciertos sectores que se consideran estratégicos. Por ello deberá observarse con mayor atención todo lo atinente a tales sectores. Si, por ejemplo, una industria determinada, de alta prioridad, ha tenido dificultades para llevar a cabo sus planes de inversión, corresponde investigar las causas de esta situación y las posibilidades para eliminar este estrangulamiento en el futuro.

/Finalmente debe

Finalmente debe estudiarse los movimientos estacionales que se hayan producido a fin de planear debidamente el itinerario de los instrumentos monetario-financieros en el corto plazo.

Conviene tener presente que las observaciones generales aquí formuladas, deben ser adaptadas a las necesidades y posibilidades de cada país. La estructura económica (peso de los sectores no monetarios, influencia del Estado y del exterior, etc.) condiciona el tipo de información requerida. Por otra parte, el material estadístico ya disponible y las perspectivas de ampliarlo limitan la profundidad y calidad del diagnóstico que podrá realizarse en una primera etapa.

V. CONTENIDO Y METODOLOGIA DE LA PROGRAMACION MONETARIO-FINANCIERA

1. El presupuesto monetario

Desde hace varios años en muchos países de América Latina se elaboran presupuestos monetarios. En varias reuniones internacionales - como en especial en las Reuniones de Técnicos de los Bancos Centrales - se ha ido perfeccionando su elaboración y presentación.

"Su principal finalidad consiste en la determinación del máximo de expansión de los créditos, compatible con el equilibrio cambiario y con la estabilidad de los precios".^{1/} Conforme con este objetivo se prevé la creación de la expansión primaria y, mediante una estimación de multiplicadores bancarios, se estima el cambio total de los medios de pago. A este fin se determinan las fuentes de creación del dinero, en especial el déficit fiscal y saldo del balance de pagos.

Como para estimar la expansión de los medios de pago se parte del déficit del gobierno, del saldo del balance de pagos y de las colocaciones, el método de elaboración impone una cierta compatibilización de las áreas de política relacionadas con dichos rubros, política crediticia, fiscal y de comercio exterior.

Es evidente que la confección de presupuestos monetarios representa un importante avance en relación a la práctica anterior. Introduce la noción y práctica de la predicción a corto plazo, lo que exige pensar en la evolución futura de la economía nacional. La indicada compatibilización de algunas políticas, es también una ventaja indudable.

Habiendo logrado así un adelanto importante, se formulan algunas indicaciones sobre análisis complementarios que eventualmente podría servir para perfeccionar este instrumento.

^{1/} Bruno Brovedani, Bases analíticas de la política monetaria, CEMIA, México 1961.

Muchas de las sugerencias que se formulan, y que se comentarán a continuación, dependen fundamentalmente del material estadístico disponible, su grado de detalle, confiabilidad y oportunidad. Al obtener suficiente base estadística que permita proporcionar los datos necesarios, se contribuye a la mejor eficiencia en este instrumento de análisis. Debe insistirse también en la conveniencia de contar con las distintas elaboraciones contables a tal fin. (Desagregaciones de las cuentas nacionales, cuadro de usos y fuentes de fondos y sus divisiones por sectores y transacciones).

Parecería conveniente tender a un alcance cada vez mayor del presupuesto monetario-financiero para acercarle 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 e integral. Por eso, como se desarrollará en el próximo punto, puede ser conveniente explorar la posibilidad de extender el concepto de presupuesto para comprender 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 los efectos de la preparación del presupuesto monetario.

2. Vinculaciones de la programación monetario-financiera con el presupuesto o plan anual

De acuerdo con lo que se señaló en secciones anteriores, en distintas etapas del proceso de planificación de mediano y corto plazos existen elementos vinculados con la esfera monetario-financiera. Estos elementos se enuncian muy sumariamente en el cuadro 1. En razón a esto, se puede

/partir de

partir de la hipótesis que se formulan, en el plan a mediano plazo, ciertos lineamientos generales para la política monetaria y crediticia y se presta especial atención a los cambios estructurales que se requieren en el sistema financiero.

Cuadro 1

ELEMENTOS DE LA PLANIFICACION A MEDIANO Y CORTO PLAZO
VINCULADOS CON LA ESFERA MONETARIO-FINANCIERA

Plan o programa	Contenido	Plazo
Plan de mediano plazo	<ul style="list-style-type: none">- Metas reales- Variables financieras en términos reales- Lineamientos generales de la política antinflacionaria- Política de distribución del ingreso- Estructura a precios relativos- Cambios en la estructura financiera	4 - 6 años
Presupuesto económico o plan anual	<ul style="list-style-type: none">- Metas reales globales y desagregadas- Metas financieras globales	Anual
Programa monetario-financiero	<ul style="list-style-type: none">- Metas financieras desagregadas por sectores y por entes- Directivas concretas para la política monetario-financiera	Anual y por periodos menores

/Existirá también

Existirá también un instrumento - presupuesto económico o plan anual ^{1/} que trate de servir de nexo entre la política económica y la planificación. De esta manera, se verificará la posibilidad de cumplimiento de las metas del plan frente a la coyuntura prevista para cada año. Sirve también para coordinar los distintos instrumentos de la política económica.

Se sugiere, entonces, concebir la programación monetario-financiera como parte del plan o presupuesto anual. Los presupuestos económicos se presentan usualmente en dos oportunidades fundamentalmente. Un primer documento, el presupuesto exploratorio, sirve para analizar alternativas de políticas, facilitando así las decisiones del gobierno. Una vez 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.

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, por supuesto, otros ejemplos, pero lo importante es destacar la necesidad de una intervención decisiva del Banco Central

^{1/} Se entiende por presupuesto económico, el conjunto de previsiones cuantitativas de la evolución de las principales variables macro-económicas y de sus interrelaciones en el futuro inmediato, con el objeto de facilitar esas decisiones de política económica y, en los países en que existen programas de desarrollo, para la verificación ex-ante del cumplimiento de sus metas anuales. El plan anual operativo aspira a una meta más amplia; incorporar decisiones más concretas y detalladas respecto a la política económica, convirtiéndose así en guía concreta de acción para los que deben ejecutar la política; sirve para traducir en acción efectiva las metas de los planes de desarrollo a mediano plazo.

en este proceso. Estos instrumentos de análisis - presupuesto monetario y presupuesto económico - pueden servir para lograr una coordinación mayor de la acción a emprender mediante la aplicación de los distintos instrumentos; se llegaría 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 plan 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 presupuesto 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.

1/ El caso de Grecia puede citarse como ejemplo de un país que ha creado organismos especiales con este propósito. Se trata de la Comisión Monetaria cuyo objetivo consiste en la coordinación de la política monetaria y la del desarrollo general; está compuesta por los ministros del grupo económico y el Gobernador del Banco Central (Xenophon Zolotas, Monetary Planning, Atenas 1967, pág. 8).

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.

3. Relación entre las variables monetario-financieras y las magnitudes reales del sistema económico

En la etapa del diagnóstico es necesario que se realicen estudios para determinar el comportamiento de los componentes del sistema financiero y el modo en que afectan las variables reales. Este análisis previo constituye la base sustantiva sobre la cual se han de construir las proyecciones o alternativas de política dentro de la programación monetario-financiera.

Para el empleo de esta programación convendría tener presente que el uso de los instrumentos monetarios y financieros no es un fin en sí. Debido a su carácter instrumental, ellos tienen el papel fundamental de contribuir a lograr las metas básicas que se han indicado en el capítulo I.

Es fundamental, para entender estas interrelaciones, poseer un esquema que le sirva de marco de referencia. Una de las explicaciones que se han utilizado con alguna frecuencia y que en algunos casos han orientado también la elaboración de los presupuestos monetarios es la teoría cuantitativa. Tiene la ventaja de vincular, en forma global, la oferta monetaria con dos magnitudes fundamentales para la economía: un índice de la producción física (producto o transacciones) y el índice del nivel general de precios.

La aplicación más directa de esta teoría seguiría un procedimiento del siguiente tipo:

/a) se considera

- a) se considera como supuesto inicial, que la velocidad del dinero es constante,
- b) se calcula en forma exógena el cambio que se producirá en el producto bruto,
- c) se calcula exógenamente una de las dos variables restantes: un procedimiento consistiría en partir de una hipótesis sobre el cambio en la oferta monetaria y estimar, luego, el aumento o la disminución del nivel de precios como resultante; otra forma sería estimar exógenamente la variación en el nivel de precios y calcular, luego, el cambio en la oferta de dinero.

En el primer supuesto del punto c) la determinación del nivel de precios implica que sólo el dinero es el factor determinante de éste. Como muchos países de la región están pasando por un proceso inflacionario, la determinación del nivel de precios implica aceptar una hipótesis sobre el origen y la propagación del proceso inflacionario. Aunque no se quiera entrar aquí en un análisis sobre este fenómeno, debe destacarse que los abundantes estudios teóricos y empíricos coinciden, con pocas excepciones, en subrayar la complejidad del proceso y las distintas variables que lo determinan.^{1/}

La segunda hipótesis del punto c), llevaría consigo considerar que la oferta monetaria no influye en el nivel de precios si no excede el monto que resulta de aplicar la ecuación cuantitativa. En esta forma, hasta el nivel dado por el cambio del producto y del nivel de precios, se supone que la oferta de dinero se comporta de manera pasiva y sólo permite que se concreten estos cambios. Pasado este punto, existe el peligro que un aumento mayor de los medios de pago acentúe el proceso inflacionario. Este enfoque puede ser útil como una primera aproximación, pero conviene analizar con mayor detalle sus supuestos, como el de considerar la velocidad de circulación constante.

^{1/} Véase, Inflación y crecimiento, en Boletín Económico de América Latina Vol. VII, N° 1, febrero 1962. Inflation and Growth in Latin America, Ed. Baer & Kerstenesky, 1964. Dudley Seers, La teoría de la inflación y crecimiento en las economías subdesarrolladas. La experiencia latinoamericana, Trimestre económico, julio/septiembre 1963. H.D. Holzman, M. Bronfenbrenner, Survey of Inflation Theory, American Economic Review, septiembre 1963.

Como es sabido, determinar la velocidad equivale a estimar la demanda de dinero, ya que esta última puede expresarse como relación entre medios de pago y el producto monetario. Considerar la velocidad constante supone, pues, adoptar una forma algebraica particular para dicha función y considerar sólo la influencia del nivel de precios y del producto sin incluir ninguna otra variable. En las funciones empíricas que se han determinado, la forma de la función es usualmente más compleja y en varios casos intervienen otras variables, además del precio y del nivel del producto ^{1/}

Finalmente la teoría cuantitativa sólo considera el total de medios de pago, sin desagregar sus componentes. En realidad se puede pensar, por ejemplo, que la demanda de dinero de las empresas difiere de la vigente para las familias.

Un enfoque más completo que una función de demanda de dinero lo constituyen los sistemas que se proponen explicar el funcionamiento de la economía en su conjunto. A partir de la década del 50 se ha elaborado un número creciente de modelos empíricos con esta finalidad, especialmente en los Estados Unidos y en menor medida en algunos otros países desarrollados. Es evidente que estos sistemas se basan en las características y estructura particular de la economía de cada país. Por ello, es importante tener presente que esta experiencia no puede ser aplicada en forma directa a los países de la región. No obstante, no deja de ser interesante observar de qué manera pueden vincularse las variables reales con las monetarias. No puede dejar de mencionarse, sin embargo, que existen algunos modelos empíricos ^{2/} en que los factores monetarios no intervienen, o resultan determinados por hechos que se producen fuera de su campo, lo que implica un comportamiento pasivo de los medios de pago.

^{1/} Véase por ejemplo: Karl Brunner & Allan H. Meltzer, Predicting Velocity: Implications for Theory and Policy, Journal of Finance, 1963.
Martin Bronfenbrenner & Thomas Mayer, Liquidity Functions in the American Economy, Econometrica, octubre 1960.

^{2/} Véase apéndice

Dentro del análisis teórico, el esquema keynesiano, en especial como fuera presentado por los continuadores de su creador, proporciona un modelo integrado de lo real y monetario, ya que la oferta de medios de pago puede influir en el consumo o la inversión y por lo tanto en la magnitud del producto real. Prevé también la posibilidad que, al pasar el punto de pleno empleo, una mayor creación de medios de pago determine el alza de precios.

Sin embargo, dentro de este esquema general, en el caso particular de la acción tendiente a lograr el pleno empleo, pueden existir varias situaciones en que la política monetaria no es eficaz. Por ello, de algún modo la revolución keynesiana tuvo por efecto inmediato asignar un papel fundamental a la política fiscal, restando importancia a los instrumentos monetarios.^{1/} No obstante, en la actualidad, en el ámbito académico puede observarse una modificación de la posición anterior, pues se ha vuelto a dar significación a la política monetaria.^{2/}

1/ "The Great Depression radically changed economic attitudes. The failure of the Federal Reserve System to stem the depression was widely interpreted... to mean that monetary factors were not critical, that 'real' factors were the key to economic fluctuations. Investment... received new emphasis as a result of the Keynesian revolution... Money, if it entered at all, played a purely passive role", Milton Friedman & Anna J. Schwartz, Money and Business Cycles, The Review of Economics and Statistics, Suplemento, febrero 1963.

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:

1. "Money is important, considerably more important in explaining the level of income, employment and prices than many economists have believed over much of the past quarter-century". 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, como resultado de una cantidad de influencias...

... Pero la influencia de mayor importancia de este campo, la constituye la exhumación de la política monetaria como instrumento por excelencia de política económica. Harry G. Johnson, Evolución reciente de la teoría monetaria, pág. 14. Ed. del Instituto Torcuato Di Tella, Buenos Aires, 1965.

Desde un punto de vista teórico pueden formularse distintos modelos alternativos, según los supuestos sobre rigidez de precios y salarios, elasticidad de la inversión con respecto a la tasa de interés, efecto de la liquidez sobre el consumo, etc. El papel de la oferta monetaria en este problema será diferente según los distintos supuestos adoptados. En la medida en que esta clase de modelos sean aplicables en general para interpretar la economía de un país, su validez más concreta dependerá, además, del cumplimiento de estos supuestos.

Es importante tener en cuenta, también, que no solo 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. La división sectorial de la producción - agricultura e industria -, la distribución del ingreso, el papel del Estado, el grado de monopolización, etc. En efecto, un sector dominado por la economía de trueque, por ejemplo, dificulta la efectividad de la acción monetaria. La mayor extensión del sector agropecuario tendería también a reducir su impacto.

Es evidente que un modelo empírico que permitiera analizar todas estas interrelaciones, sería un elemento importante para la programación monetario-financiera.

De inmediato es difícil elaborar un instrumento tan perfeccionado. El punto de partida podría ser un análisis cualitativo de las interacciones entre lo real y financiero, tratando de determinar claramente los efectos de políticas alternativas. Luego se ensayaría algún tipo de cuantificación aunque fuera por métodos más burdos o parciales. En algunos países de América Latina ya se ha avanzado considerablemente en la dirección de modelos bastante elaborados.

En cada caso, es interesante analizar la influencia de las variables monetario-financieras, tanto sobre lo real como sobre el nivel de los precios.

Dentro de esta línea de análisis se podría investigar la repercusión de la oferta de dinero y de otras variables monetario-financieras sobre los siguientes elementos:

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

Este efecto puede ejercerse mediante la cuantía de los medios de pago o a través de la tasa de interés. La mención de la tasa de interés no significa que necesariamente ejerza una influencia decisiva; puede recordarse al respecto que muchas veces se ha puesto en tela de juicio la elasticidad de ciertas variables con respecto a cambios en dicha tasa.

Puede darse el caso, también, que en lugar de afectar globalmente alguna de las magnitudes reales indicadas, factores monetario-financieros intervengan como determinantes en una componente de aquellas. Se ha citado, frecuentemente, la posibilidad que la tasa de interés influya en la construcción de viviendas o que ésta sea determinada, en parte, por los préstamos hipotecarios.

En el ejemplo anterior se trata de un efecto bastante evidente porque la acción ejercida tiene una clara orientación hacia un determinado sector. Sin embargo, es posible que políticas aún de tipo global, puedan tener efectos muy distintos según los sectores. Una modificación en la disponibilidad de créditos o una alteración en la tasa de interés podría afectar de

^{1/} La posibilidad de interrelaciones entre el campo monetario y el real, por supuesto, no termina aquí. Puede pensarse en una 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 y esto llevará a bajo supuestos especiales con respecto a la acción de la autoridad monetaria, o a una disminución de los medios de pago. Este argumento es desarrollado con mayor detalle por J.J. Polak - William H. White, The Effect of Income Expansion on the Quantity of Money, International Monetary Fund Staff Paper, agosto 1955.

un modo distinto a los sectores económicos según cuál fuera el peso del autofinanciamiento, la facilidad de acceso a créditos del extranjero, la duración del ciclo productivo, la repercusión de estos cambios entre proveedores y clientes, etc. ^{1/}

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.

Es indiscutible que, de algún modo, los factores monetario-financieros ejercen influencia sobre el alza de precios. Para ello sería pertinente analizar concretamente todas las variables que contribuyan al proceso inflacionario, lo cual implicaría no prestar atención única a la creación de medios de pago, ni tampoco restarle toda significación. Puede señalarse que dentro del enfoque estructuralista, si bien se ha subrayado el papel desempeñado por las causas básicas de tipo real, se ha explicado que los factores de propagación de tipo monetario también pueden influir fuertemente en el proceso inflacionario.

^{1/} Leonall C. Anderson analizó los efectos de políticas expansivas de tipo monetario (baja de la tasa de interés) y fiscal sobre distintos grupos industriales, llegando a la siguiente conclusión: ... interest elasticities determine the rankings of changes in market shares for monetary measures;... substantiates the customary belief regarding the impact of monetary and fiscal measures on the allocation of resources. The monetary measure results in the greatest shift and resources toward investment goods, residential construction and autos. The Incidence of Monetary Measures on the Structure of Output, Review of Economics and Statistics, agosto 1967, pág. 268.

Se han esbozado aquí algunas interrelaciones posibles entre el campo monetario-financiero y la economía real. Su concreción y profundización, tratando de determinar esta interacción en cada caso, se traduciría seguramente en un perfeccionamiento de la programación en esta área.

4. Vinculación de las políticas monetario-financieras con el conjunto de instrumentos de la acción económica del gobierno

En el punto anterior se ha tratado de comentar algunas de las interacciones que se producen dentro del sistema económico para conocer mejor las repercusiones del uso de determinados instrumentos monetario-financieros. Sin embargo, la acción en este campo es sólo uno de los distintos instrumentos que el gobierno puede usar para lograr sus objetivos.^{1/} Por ello parecería necesario efectuar un análisis de todos los instrumentos que se usen en un país dado, para que se pueda aplicar los que más eficientemente logren los propósitos de la política económica. Por otra parte, las distintas variables del gobierno no sólo influyen sobre el comportamiento del resto de la economía, sino que también se influyen mutuamente. Al respecto pueden darse las siguientes posibilidades:

- a) 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 el gobierno, dentro del campo fiscal, decide efectuar una política deficitaria, debe utilizar instrumentos del orden monetario-financiero como por ejemplo usar la emisión, colocar títulos de la deuda pública, postergar el pago de sus deudas, u obtener fondos del exterior; pero pero sin la aplicación de varios de estos medios no podrá concretarse la acción perseguida.

^{1/} Véase en este sentido, por ejemplo, E. S. Kirschen, Economic Policy in our Time, vol. I. Amsterdam 1964, esp. cáp. I.

/b) En otros

- b) En otros casos, distintos instrumentos de la política pueden ser complementarios. Una determinada política crediticia (por ejemplo, facilitando la adquisición de viviendas para sectores de bajos ingresos) puede acentuar una política de redistribución de ingresos iniciada por otros instrumentos. En lo que concierne a la política antinflacionaria, para dar otro ejemplo, cada vez se hace más evidente la necesidad de emprender una acción coordinada en diversas fuentes para lograr un grado significativo de éxito.
- c) 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 frenó las expectativas empresariales. Un análisis completo de una acción combinada de distintos instrumentos de política es de especial interés en una acción que pretende crear estímulos para las industrias prioritarias. Se podría pensar que utilizando un sólo instrumento fuese suficiente, pero por las razones indicadas en el capítulo III, sería razonable aplicar más de un 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.
- Otro caso de políticas opuestas, 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

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.

5. Observaciones sobre la experiencia de algunos países de América Latina

Para verificar la influencia posible de los medios de pago sobre distintas variables económicas, se ha efectuado un examen somero de los efectos sobre el nivel de precios y las variaciones del producto bruto real. Con respecto al primer aspecto, puede observarse que en varios países existe en algunos años una relación aproximadamente proporcional entre variaciones del nivel de precios y cambios en la oferta de dinero. En otros años, en cambio, la evolución se hace fuertemente divergente; en algunos casos se dan aumentos en la oferta monetaria con variaciones sensiblemente menores en el nivel de precios, mientras que en otros momentos se presenta un cuadro opuesto.

Es evidente que la simple observación de esta clase de cifras no permite extraer conclusiones definitivas; ello exigiría un análisis más completo del conjunto de factores que pueden actuar. Se sugieren en cambio, hipótesis iniciales como punto de partida.

No parece existir una relación simple e inequívoca entre medios de pago y nivel de precios ^{1/}. Parecería falso, sin embargo, sacar la conclusión que los medios de pago no influyen en el nivel de precios, pues, por un lado se encuentran varios casos en que prima facie se observa una relación estrecha

^{1/} Véase al respecto también J.J. Polak y William H. White, The Effect of Income Expansion on the Quantity of Money, I.M.F. Staff Papers, agosto 1955, pág. 398-9, "It appears, then, that the direction of change in the quantity of money is by no means an unequivocal indicator of the direction in which the economy is moving. An increase in the quantity of money may point either to inflationary strains (expansion) or to the pressure of contractivist tendencies. It is necessary, therefore, to analyze the relation between changes in income and changes in the quantity of money in order to develop a theory of more general applicability.

y, por otra parte, puede existir la posibilidad de presentarse retardos de distinto tipo, o tasas de aceleración que puedan vincular los medios de pago con los precios.

Investigaciones econométricas efectuadas en Argentina y Chile, en efecto, han determinado la existencia de esta clase de retardos.

Las observaciones efectuadas parecen apuntar también hacia la intervención de distintos factores en la determinación del nivel de precios, además de la influencia posible de los medios de pago.

Examinados los datos sobre oferta monetaria y variaciones en el nivel del producto se registran también casos de una evolución paralela, mientras que en otros momentos se dan cambios dispares.

Las observaciones que puedan formularse al respecto permiten conjeturar que existe la posibilidad de que los medios de pago influyan sobre el nivel del producto, pero seguramente actuarán otros factores en este sentido.

En realidad, no debe causar extrañeza que, en ambos casos, no surja una conclusión simple, porque de ser así, tanto los movimientos inflacionarios como las fluctuaciones reales admitirían una explicación monocausal de tipo monetario.

Resultaría interesante ver la posibilidad de extraer, de estudios específicos, alguna evidencia con respecto a la influencia de la política monetaria. Se puede hacer referencia aquí a un estudio efectuado por la CEPAL que analizó la política antinflacionaria en algunos países de la región.^{1/} Con respecto al tipo de política de estabilización, basado esencialmente en la idea de reducir la demanda global, que se aplicó en varios países de la región, se concluyó que: "El resultado inmediato de los programas de estabilización ha sido en general una disminución del nivel de la actividad económica, con descensos en la inversión y el consumo.

^{1/} Inflación y crecimiento: resumen de la experiencia en América Latina, Boletín económico de América Latina, vol. VII, Nº 1, febrero de 1962.

El propósito de eliminar el exceso de demanda de todos los sectores suponía una importante reducción en su total, lo que originaba una demanda inadecuada en algunos. Al mismo tiempo, al eliminarse las deformaciones de los precios, que en muchos casos fueron graves, el aumento de los precios se aceleró temporalmente".

Evidentemente, la acción en el campo monetario ha sido uno de los instrumentos utilizados para llevar a la práctica esta política. No parece aventurado conjeturar, por lo tanto, que una acción restrictiva en lo monetario influye sobre el nivel del producto y de los precios.

Para mencionar un caso concreto, puede hacerse referencia a Chile, donde la restricción crediticia ejercida en el período 1956-1957 también determinó una contracción de la actividad.^{1/}

En un punto anterior se han señalado algunas limitaciones que resultan del uso de coeficientes de liquidez (o velocidad de circulación) constantes. En el cuadro 2 se indican los coeficientes de liquidez y sus variaciones en algunos países de la región. Se observan cambios significativos en todos los casos. Las variaciones son más importantes si se tiene presente la extrema sensibilidad de este coeficiente. Si se cumpliera la ecuación cuantitativa y se la utilizara para el presupuesto monetario, suponiendo una relación constante entre medios de pago y producto monetario, una variación de un 4% del coeficiente de liquidez, por ejemplo, podría originar una caída, aproximadamente equivalente, del producto.. Como se puede apreciar en el cuadro, variaciones de esta magnitud se han producido, aún en países de relativa estabilidad de precios. Esto parece demostrar, como ya se mencionó anteriormente, la necesidad de efectuar análisis más detenidos sobre la función de demanda de dinero, lo que equivale a un estudio de los factores que determinan la velocidad y su forma concreta.

^{1/} Enrique Sierra y otros: Políticas de estabilización, Segunda parte, La Política de 1956, p. 213.

Cuadro 2

Coefficiente de liquidez y sus variaciones en países seleccionados de la región

Coefficiente de liquidez ^{1/}

<u>País</u>	<u>1960</u>	<u>1961</u>	<u>1962</u>	<u>1963</u>	<u>1964</u>	<u>1965</u>
Argentina	22,9	21,3	17,8	18,7	19,5	18,3
Brasil	28,9	30,0	31,3	29,3	27,7	-
Chile	7,8	7,9	8,4	7,6	7,6	9,1
Ecuador	12,6	12,2	12,7	13,1	13,2	12,7
Perú	11,9	12,5	11,3	11,4	11,0	10,5
México	11,3	11,3	11,8	12,6	12,7	12,4
Venezuela	15,1	15,0	13,8	13,7	13,6	14,2
Honduras	8,3	8,3	8,7	9,1	9,8	10,4
Guatemala	10,9	11,3	10,4	10,5	10,5	10,1

Cambios porcentuales

<u>País</u>	<u>1961/60</u>	<u>1962/61</u>	<u>1963/62</u>	<u>1964/63</u>	<u>1965/64</u>
Argentina	- 7,0	- 16,4	5,1	4,3	- 6,2
Brasil	3,8	4,3	- 6,4	- 5,5	-
Chile	1,3	6,3	- 9,5	0,0	19,7
Ecuador	- 3,2	4,1	3,1	0,8	- 3,8
Perú	5,0	- 9,6	0,9	- 3,5	- 4,5
México	0,0	4,4	6,8	0,8	- 2,4
Venezuela	- 0,8	8,0	- 0,8	- 0,8	4,4
Honduras	0,0	4,8	4,6	7,7	6,1
Guatemala	3,7	- 8,0	0,9	0,0	- 3,8

^{1/} Fuente: International Financial Statistics, Vol. XX, Nº 5

6. La orientación de la política monetario-financiera en América Latina

En la medida en que la política monetario-financiera puede influir sobre el producto y también sobre el nivel de precios, el papel que se le asigna depende, especialmente en países donde la inflación se ha hecho sentir más fuertemente, de la forma como se piensa encarar el problema de la inflación. Aunque no existe unanimidad, se observa, no sólo en el ambiente académico, sino también en los responsables de las decisiones en materia de política económica, un convencimiento cada vez mayor que debe actuarse simultáneamente en la lucha contra la inflación y en la ejecución de las metas del desarrollo económico y social.^{1/} El punto central del problema consiste entonces en encontrar formas conceptuales y operativas que permitan implementar esta proposición. Los planes del Brasil, Uruguay y Argentina, a que se ha hecho referencia anteriormente, son ejemplos de esta orientación.

Los análisis que se han efectuado acerca de las fluctuaciones económicas apuntan también en la misma dirección. Para ello se hace referencia a algunas experiencias que pueden servir de ejemplo.

En el caso de Brasil, durante la ejecución del plan de metas (1957-60), en que se dió un énfasis muy notorio a los objetivos relativos al desarrollo, las presiones inflacionarias adquirieron tal fuerza, que la política contra la inflación al terminar el período ocupó el centro de la atención.^{2/}

^{1/} Véase, por ejemplo, para citar una opinión de un país en proceso de desarrollo, fuera de la región, Xenophon Zolotas, op.cit., "Economic development and monetary stability might seem antagonistic when viewed as short-run policy targets, but in the longer run they prove to be quite complementary and interdependent ...there can hardly be long-term perspectives for a substantial and sustained growth, without the parallel maintenance of monetary equilibrium. Conversely, in free economics and democratic societies it would be next to impossible to preserve long-term monetary equilibrium if the growth rate is inadequate to satisfy the legitimate aspirations of a population with rising expectations and increasingly subject to international demonstration effects."

^{2/} Quince años de política económica en el Brasil, en el Boletín económico de América Latina, vol. IX, N° 2, noviembre 1964.

También en Chile puede constatar-se un estado de ánimo similar, que se traduce en objetivos concretos de política. Conforme con ello, a partir de 1965 los propósitos de estabilización se ubicaron en un contexto programático de crecimiento económico y desarrollo social. Se trató de aplicar, por lo tanto, una política de estabilización gradual, fuertemente condicionada a objetivos de redistribución, inversión y producción.^{1/}

1/ Enrique Sierra y otros, Políticas de estabilización. La experiencia chilena en el decenio 1956-1966, cuarta parte, La política de 1965.

RESUMEN DE CONCLUSIONES

El objetivo principal de este documento ha consistido en discutir algunas vías prácticas para dar mayor oportunidad a que los enfoques de políticas de corto y mediano plazo y los objetivos de estabilización y de desarrollo, se vinculen más explícita y estrechamente.

En los planes de mediano plazo pueden incluirse algunos elementos útiles en este sentido. En varios de los planes elaborados para países de América Latina se han realizado, con diferente intensidad y amplitud, estas incorporaciones. De modo que se trataría de continuar, ampliar y generalizar estas experiencias. Se encuentran en este caso algunos aspectos de la estructura financiera necesarios para hacer viables los planes (planes de Brasil, Colombia y Uruguay); la elaboración de las estimaciones sobre formación del ahorro con un mayor grado de desagregación (plan de Venezuela); el análisis del sistema de financiamiento para adaptarlo a las necesidades del desarrollo (planes de Argentina y Colombia); la inclusión de algunas orientaciones de mediano plazo relativas a la acción de estabilización en el plan correspondiente, por ejemplo definiendo metas de control creciente de la inflación.

Es necesaria la existencia de un instrumento de corto plazo que sirva de nexo entre la política económica y la planificación, para poder hacer más explícita la relación entre ambas. Se trata del plan operativo anual, o del presupuesto económico nacional. La existencia de un instrumento general que ligue todas las principales áreas de la política económica, en sus grandes orientaciones, con las variables reales que representan los objetivos que deben cumplirse en un año dado para ir conduciendo al logro de las metas de mediano plazo fijadas en el plan correspondiente, constituye una contrapartida necesaria a los esfuerzos de programación monetario-financiera de corto plazo realizados con los propósitos que se han señalado en este documento. Conviene tener en cuenta, sin embargo, que son muy pocos los países de América Latina que tienen un plan operativo anual o un presupuesto económico nacional. No parece entonces conveniente esperar que los países cuenten con este instrumento en forma completa para avanzar más en materia de programación monetario-financiera de corto plazo.

/Esto implica

Esto implica la conveniencia de encarar la elaboración de estos elementos con un criterio de satisfacción de las necesidades mínimas.

Es de la esencia de la planificación el logro de un tratamiento diferencial por sectores, que permita asignar y aplicar a estos distintos grados de prioridad. Por otra parte, el manejo práctico de la política monetaria presenta algunos problemas y dificultades cuando se trata de aplicarla en forma muy discriminada. Para tratar de conciliar estos dos elementos, se puede pensar en la posibilidad de discriminar desigualmente los distintos sectores económicos. Un primer grupo de sectores, que en este documento se han llamado sectores estratégicos, estaría constituido por un número relativamente reducido de grandes unidades, que tuvieran un peso relativo no decisivo en la inversión, en el producto, etc., pero que, sin embargo, tuvieran un importancia cualitativa muy grande para definir una política de desarrollo. El conjunto de estos sectores debiera caracterizar los rasgos principales de esta política en forma tal que estuvieran delineadas las características fundamentales que se consideran necesarias para tal política. Estos sectores estratégicos se tratarían uno a uno con bastante detalle en la programación monetario-financiera, en forma tal que se pudieran aplicar medidas directas convenientes y se pudiera obtener, en la mejor forma posible, que el sistema financiero condujera a los objetivos de inversión y de funcionamiento normal fijados para cada uno de estos sectores. Un segundo grupo de sectores lo constituirían aquellos que son prioritarios en la política de desarrollo, aunque no llegan a tener el carácter de estratégicos. Con respecto a este segundo grupo se aplicarían medidas más indirectas de carácter financiero con la discriminación que permite la política monetaria y financiera más convencional. El resto de la economía se podría tratar en forma global confiando en que básicamente sea el mercado el que, junto con medidas indirectas aplicadas por el gobierno, asigne los recursos productivos. Con respecto a este tercer grupo sería importante el control de compatibilidad global que permitiera asegurar que el cumplimiento de las metas fijadas para los dos primeros grupos de sectores fuera compatible con un funcionamiento normal del resto de la economía, y que no se tendiera a generar fuerzas que destruyeran los propios objetivos fijados para los

/sectores estratégicos

sectores estratégicos o prioritarios, o que impidan el cumplimiento de las metas de estabilización.

El aprovechamiento de la experiencia acumulada en países de América Latina en la elaboración de presupuestos monetarios, parece hacer posible acercarse más a la elaboración de cuadros de fuentes y usos de fondos prospectivos que incluyan, además de los aspectos monetario-bancarios propiamente dichos, al resto del sistema financiero, y que realicen una mayor desagregación de las corrientes de fondos según origen y destino. Podrían así expresarse más explícitamente las metas más importantes del plan de mediano plazo en los aspectos que deben ser cumplidos en cada año (especialmente, por ejemplo, en cuanto a los sectores estratégicos), de modo que se pudiera realizar la consideración de la política monetaria y financiera teniendo en cuenta su implicación para los objetivos del desarrollo.

Apéndice

LA PROGRAMACION MONETARIA EN PAISES QUE ELABORAN PRESUPUESTOS ECONOMICOS

Introducción

En los años inmediatamente posteriores a la segunda guerra mundial se empezaron a elaborar presupuestos económicos en diversos países europeos, tales como Holanda, Noruega y Suecia, extendiéndose luego su empleo a otros países desarrollados: Francia, Bélgica y Alemania Federal, por ejemplo. En los presupuestos económicos de estos países, las variables monetarias y de precios recibían al principio poca atención. Se pueden hallar varias explicaciones para esta situación; pueden haber influido, entre otras, consideraciones teóricas que restaban importancia a la política monetaria como instrumento de la acción gubernamental y a variables monetario-financieras como determinantes de las funciones de comportamiento básicas. Por otra parte, aún las estimaciones de la brecha inflacionaria se efectuaban dentro de un esquema a precios constantes.

En lo que respecta a los objetivos de los planes o presupuestos a corto plazo, puede pensarse que, fuera del problema de la inflación analizado mediante el procedimiento de la brecha, los otros puntos de interés fundamental - crecimiento del producto y equilibrio del balance de pagos - podrían ser tratados dentro de un esquema real.

Existen otras dificultades que han incidido en el progreso más lento de las proyecciones y planes monetario-financieros.

Las corrientes financieras, por su característica propia, deben considerarse básicamente en precios corrientes; de ahí surge la necesidad de completar las proyecciones reales con estimaciones de la evolución futura de los precios. Esto implica no sólo tratar de determinar empíricamente los factores que intervienen en los procesos inflacionarios - problema especialmente importante en muchos países de América Latina - sino también explicar con fines predictivos el movimiento de los precios relativos.

/En la teoría,

En la teoría, por último, tampoco se ha logrado un avance de los aspectos monetario-financieros paralelo y similar al logrado en el campo real. No existen hipótesis de trabajo elaboradas de un nivel equivalente a las funciones de consumo, importación e inversión, salvo la de liquidez, que hubieran podido servir como fundamento en análisis empíricos.

Dentro del punto de vista de la disponibilidad de datos, aun cuando en algunos países se preparan normalmente cuadros de fuentes y usos de fondos para períodos ya transcurridos, en los primeros años no se contaba con datos para una serie de años suficientemente larga como para extraer relaciones constantes que hubieran permitido usarlas como base para las proyecciones futuras.

En la actualidad se está avanzando en esta materia y varios países han comenzado a elaborar esquemas o presupuestos monetario-financieros, pero en general, con la posible excepción de Francia, ningún país utiliza un estado de fuentes y usos de fondos completo para un período futuro con poder predictivo propio.^{1/}

En los países de América Latina, como es sabido, en los años de la postguerra la atención se centró en la planificación de mediano plazo; sólo en años recientes se empezó a insistir en la necesidad de crear instrumentos para el corto plazo.

Como consecuencia de esta evolución, en general, se ha avanzado en esta materia, menos que en los países desarrollados, tanto en las investigaciones como en la concreción de esquemas operativos.

El área donde se registraron adelantos mayores, a diferencia de los países desarrollados, fue el monetario. Sin embargo, en alguna manera, puede pensarse que de este modo no se haya dado el papel que le hubiera correspondido a las variables reales.

Por ello, los comentarios que siguen deben ser considerados no sólo por su contenido monetario-financiero, sino que - conviene

/tenerlo presente -

^{1/} Véase OECD, Techniques of Economic Forecasting, París 1965, pag.26

tenerlo presente - se ha tratado siempre de vincularlo con el presupuesto económico, instrumento para la programación de lo real y del conjunto de las políticas económicas y no sólo de la monetaria.

1. Programación monetario-financiera en Suecia ^{1/}

Como resultado de investigaciones anteriores, a partir del presupuesto preliminar de 1961, se publican previsiones relativas al "mercado crediticio". Su propósito básico consiste en proporcionar una prueba de consistencia del presupuesto económico nacional e indicar ciertas líneas de acción para la política financiera.

En general, estas estimaciones se consideran todavía como ilustración numérica, ya que la disponibilidad de datos básicos no ha sido suficiente para darle mayor validez a las estimaciones efectuadas.

Las estimaciones monetario-financieras que se realizan, parten de la determinación del "ahorro financiero", es decir, la diferencia entre ingresos y gastos de los principales sectores económicos. Para ello se utilizan en lo posible cálculos obtenidos en la proyección del PBI. En el caso del sector "Familias", se usan simplemente las estimaciones sobre ingreso disponible y consumo para llegar al "ahorro financiero". En cambio, en el sector "Empresas" existe un pronóstico para la inversión obtenido en base a una encuesta a las empresas; esta magnitud no se relaciona necesariamente con el ingreso o ganancias esperados.

La programación monetario-financiera sirve, pues, para comparar el ahorro y la inversión del sector "Empresas"; determina sus discrepancias y trata de analizar los factores que la determinan.

Dentro de las estimaciones que se efectúan para el lado "real" del presupuesto económico se requieren proyecciones sobre precios, sueldos y salarios y productividad, de las cuales se puede extraer una previsión para las utilidades. De la comparación entre la estimación
/de la inversión

^{1/} Véase OECD, Techniques of Economic Forecasting, capítulo V, y Lars Th. Hellström, "The Credit Calculations of the National Budget" en Skandinaviska Banken quarterly Review, No. 2, 1964.

de la inversión y de las utilidades resulta un cálculo de la necesidad de préstamos por parte de las empresas. Para esta determinación de los requerimientos de fondos ajenos al sector empresas se debe considerar también la situación patrimonial en lo que respecta a la liquidez. Evidentemente, si las empresas han ido reduciendo sus reservas anteriores, habrá una mayor necesidad de fondos provenientes de fuera de su sector. Se han usado encuestas para obtener informaciones sobre activos y pasivos del sector empresas.

Los requerimientos financieros del gobierno central se obtienen a partir del presupuesto fiscal, que debe ajustarse para llevarlo al año calendario y ponerlo sobre una base de caja.

Las diferencias que en la práctica se han producido entre estimaciones y realidad, y que fueron significativas, se deben, sin embargo, esencialmente no a estos ajustes sino a errores en los pronósticos.

Las estimaciones para los requerimientos de los gobiernos locales se obtienen por una encuesta en que se solicita informaciones sobre sus ingresos y gastos.

Para estimar los requisitos de fondos para la construcción de viviendas se consideran los préstamos concedidos en el año anterior más un aumento aproximadamente equivalente al incremento de la inversión en viviendas. Aun cuando aparentemente existe una correlación positiva entre el incremento de la inversión en viviendas y el de los créditos para viviendas, hasta ahora no se ha podido cuantificar esta relación.

Como resultado de esta primera etapa de la programación monetario-financiera, puede surgir la necesidad de revisar las estimaciones del producto bruto y de sus componentes o, alternativamente, la posibilidad de modificar la política monetaria y crediticia para asegurar el cumplimiento de las proyecciones reales.

La primera etapa hasta aquí indicada trata de determinar las necesidades totales de fondos. En la segunda etapa se analiza el sistema crediticio distinguiendo subsectores: Banco Central, bancos comerciales, bancos de ahorro, compañías de seguros, Fondo General de Pensiones, instituciones hipotecarias. El enfoque se concentra ahora en la proyección de la oferta y demanda de fondos. La oferta de fondos provenientes de ahorros "institucionales" - compañías de seguros, bancos de /ahorro, etc. -

ahorro, etc. - puede predecirse con relativa exactitud. Conociendo, además, la demanda de fondos, se calcula la diferencia que corresponde a las colocaciones de los bancos comerciales. Finalmente, las compras de acciones, bonos, debentures, etc., son estimadas generalmente como promedios de períodos anteriores.

El análisis puede proceder todavía con un detalle algo mayor, tratando de determinar hacia dónde se canalizan los ahorros y de dónde provienen los fondos. Así, por ejemplo, se puede predecir con algún detalle la forma como las familias distribuyen sus ahorros entre los distintos tipos de intermediarios financieros.

Al respecto, debe tenerse en cuenta la importancia cuantitativa del fondo de pensiones. La proyección se ve facilitada también por la circunstancia de existir una estructura de los préstamos entre diferentes sectores por parte de las diferentes instituciones financieras. Debe tenerse presente también que, como se señaló al principio, las proyecciones monetario-financieras sirven no sólo para descubrir posibles inconsistencias, sino también para indicar políticas que se deberán adoptar para cumplir ciertas metas reales. Así, por ejemplo, si los préstamos estimados para la construcción de viviendas no son suficientes, se puede inducir a los bancos comerciales, mediante cambios en los requisitos de efectivos mínimos, a prestar al sector indicado lo necesario; en otras circunstancias se podrá prever que el Banco Central puede adquirir bonos hipotecarios, también con la finalidad de canalizar mayor cantidad de fondos para la construcción de viviendas.

Una limitación importante del sistema comentado reside en su característica de ceñirse esencialmente al mercado financiero regular; no constituye, pues, una proyección total de las corrientes financieras. Es evidente, también, que las estimaciones que se realizan son muy globales y no permiten desagregaciones mayores.

2. La previsión monetaria en los Países Bajos ^{1/}

Dentro de los planes económicos anuales se incluye un análisis prospectivo de la "situación monetaria" y de la demanda y oferta en el mercado de capitales.

Los pronósticos son de tipo global; en cuanto a los sectores se distinguen los siguientes:

- a) empresas y familias;
- b) inversiones institucionales;
- c) gobierno central;
- d) gobiernos locales; y
- e) países extranjeros.

Por falta de suficiente información estadística se tratan conjuntamente los sectores Empresas y Familias, aun cuando se reconoce que una separación de ambos grupos sería muy deseable, ya que su comportamiento financiero es distinto, puesto que las empresas en general requieren fondos, mientras que las familias los ofrecen. Se destacó también la conveniencia de poder distinguir las empresas de mayor tamaño de las pequeñas, ya que aquellas tienen en general menos dificultades para obtener fondos en el mercado de capitales que éstas.

Mediante una estimación del ahorro e inversión, las transferencias de fondos intersectoriales, la oferta y demanda en el mercado de capitales y el otorgamiento de créditos bancarios, se determina la posición de liquidez de cada uno de los sectores.

Con respecto al ahorro puede indicarse que los valores que aparecen en el Estado Monetario no se refieren al ahorro generado en cada sector sino los que se canalizan por su intermedio; de esta manera los ahorros privados colocados en Cajas de Ahorro, compañías de seguros y fondos de previsión se incluyen dentro del sector de "Inversores Institucionales".

La preparación del Plan anual de los Países Bajos se basa en buena medida en un modelo econométrico. Para conocer las interrelaciones de las
/variables monetarias

^{1/} Véase Techniques of Economic Forecasting - OECD, op.cit. y Monetary Statement and Monetary Analysis, Central Planning Bureau Monographs # 7, The Hague, 1959.

variables monetarias con el sistema real, puede observarse si dentro de las funciones del modelo intervienen variables explicativas monetario-financieras.

En efecto, los depósitos a la vista y a plazo con retardo intervienen tanto en la función de consumo como en la de inversión. En ambas ecuaciones su coeficiente es positivo, lo que está de acuerdo con lo que debería esperarse; una mayor liquidez induce un mayor gasto en bienes de consumo y en bienes de inversión. Sin embargo, en el caso del consumo su influencia es débil, mientras que influye fuertemente sobre la inversión.

Finalmente, puede señalarse que la tasa de descuento, representativa de la tasa de interés, es uno de los determinantes del nivel de precios de los bienes de consumo.

El análisis monetario se utiliza conjuntamente con el modelo econométrico y otras informaciones disponibles, por ejemplo posición de liquidez del sector privado, para fijar la política monetaria que adoptará el gobierno.

3. El cuadro prospectivo de operaciones financieras en Francia ^{1/}

Al igual que en el caso de Suecia, las cuentas financieras prospectivas sirven esencialmente para verificar la verosimilitud de las variables no financieras.

Aun cuando todavía no se dispone de un modelo explícito o un conjunto de funciones econométricas que establezcan relaciones entre las variables financieras y reales y que sirva de base para construir las cuentas prospectivas, se cree que aunque se usen métodos menos refinados, estas puedan ser útiles para fijar límites dentro de los cuales pueden moverse las variables financieras.

El hecho que hasta ahora no se hayan podido determinar relaciones más exactas se debe fundamentalmente a la falta de datos para un período suficientemente largo y a las irregularidades que se han observado en el comportamiento financiero.

/Los primeros

^{1/} Véase, Serge Barthélemy, "Le Tableau d'Operations Financieres" en Etudes et conjuncture # 3, 1966", e Instituto Latinoamericano de Planificación Económica y Social, Seminario de Planes Anuales Operativos.

Los primeros ensayos que se efectuaron para estimar los componentes de las cuentas financieras siguieron el procedimiento de estimarlas a partir de las variables reales. Se tenía, pues, la idea que los circuitos financieros necesariamente se tuvieran que adaptar a las necesidades de las operaciones en el campo real. Esta suposición tenía su base en el conocimiento de los cambios de las variables financieras que habían mostrado un considerable grado de flexibilidad durante varios años.

Para comprender cabalmente la ubicación y alcances de esta programación monetario-financiera en la actualidad, es preciso relacionarla con la planeación a mediano plazo. A partir del 5° plan se han previsto no sólo metas en términos físicos, sino también en valores. Uno de los objetivos de la inclusión de la programación en términos monetarios ha sido precisamente el de facilitar la conciliación del objetivo de expansión con el de estabilidad. Se cree, en efecto, que de este modo se revelan más claramente las tensiones que existen en la economía, y se hace más operativo el análisis de la distribución del ingreso.

En la estimación a precios corrientes se tienen en cuenta los cambios en la productividad y la posibilidad de llevar a cabo una política de redistribución del ingreso mediante variaciones en los precios relativos.

En el plan de desarrollo se han fijado también ciertos objetivos generales sobre el papel del capital extranjero, del financiamiento bancario y de los organismos especiales, como asimismo la significación del déficit fiscal. ^{1/}

Este nuevo enfoque de elaboración del plan de mediano plazo proporciona un marco general para la programación monetario-financiera de corto plazo.

Debe destacarse que aun antes de elaborar los estados prospectivos de operaciones financieras siempre se consideró la financiación de ciertos proyectos.

/El esquema

^{1/} Journal Officiel de la République Française (1° dic. 1965). Loi 65-1101 du 30 novembre 1965 portant approbation du Plan de développement économique et social - Annexe V^e Plan de développement économique et social. (1966-1970)

El esquema contable que se usa - y que lógicamente corresponde al utilizado en los cuadros retrospectivos - distingue esencialmente las variaciones de activos y de pasivos, distinguiéndose en cada caso las colocaciones (cuando se relaciona un prestamista con un mercado general, como por ejemplo moneda, depósitos, acciones, etc.) y préstamos (cuando se establece una relación entre dos agentes económicos bien definidos, como por ejemplo el préstamo de un banco a una empresa).

Las estimaciones que se efectúan se basan generalmente en la suposición que se mantenga la tendencia histórica (por ejemplo, estructura de las "colocaciones") o se establecen ciertas relaciones con magnitudes no financieras. Como ejemplo de esta última forma puede mencionarse que los préstamos a largo plazo pueden tener relación con la magnitud de las inversiones, los préstamos a las familias con las compras de bienes duraderos, los préstamos a corto plazo para las empresas, con la variación de la producción o de las existencias.

Además del problema de la estimación de las magnitudes monetario-financieras, es importante tratar de determinar la forma como tales variables influyen en el sistema real.

El efecto posible de estos factores financieros se tuvo en cuenta en la determinación de la inversión de las familias y de las empresas. En el primer caso debido a ciertos factores especiales (repatriación de capitales) la influencia de los préstamos oficiales fue de menor importancia de lo que se esperaba. Sin embargo, hasta ahora no se ha introducido una variable financiera en la ecuación correspondiente a la inversión en el modelo Zogol ^{1/} que se usa para las proyecciones a corto plazo.

^{1/} El modelo Zogol es un modelo de corto plazo que se utiliza para la elaboración del presupuesto económico nacional en Francia.

Conclusiones

Del examen efectuado parecería surgir la impresión que aun en los países desarrollados aparentemente todavía no se llegó a una programación monetario-financiera elaborada con considerable exactitud y detalle.

En efecto, es evidente que la falta de suficiente material estadístico, por un lado, y un comportamiento bastante irregular de las variables monetario-financieras, por el otro, han hecho muy difícil lograr igual grado de exactitud que en la estimación de magnitudes reales.

Puede conjeturarse que en los países de América Latina la falta de una información estadística suficiente puede significar un escollo de igual significación, por lo menos. Puede pensarse también que algo similar ocurre con respecto al comportamiento de las variables monetario-financieras aun cuando nada definitivo puede afirmarse sin una investigación especial en cada país.

En lo que respecta a la desagregación el problema es particularmente difícil porque existe una necesidad mayor de lograr discriminaciones entre grupos y sectores económicos, pues los planes de desarrollo tienen implicaciones de trascendencia de tipo sectorial. El tratamiento que se sugirió para los sectores estratégicos es un ejemplo de las necesidades de informaciones detalladas que existen.

A pesar de ello se tiene la impresión que algunas enseñanzas pueden extraerse de la experiencia de otros países. Parece necesario insistir nuevamente en la vinculación que se ha establecido entre la programación monetario-financiera y el presupuesto económico, ya que los ensayos efectuados en lo monetario-financiero son parte o complemento de dicho instrumento. Aun cuando no exista suficiente información para lograr estimaciones razonablemente exactas, puede ser útil como punto de partida para un proceso de aproximaciones sucesivas. Además es evidente la ventaja que se ha logrado al pensar en las interrelaciones que existen dentro del campo financiero.

Parecería también que es útil tratar de ampliar la extensión de las proyecciones fuera de lo monetario stricto sensu aun cuando no se puede abarcar la totalidad de las operaciones. Es especialmente interesante para las estimaciones efectuar algunos ensayos a partir de un análisis de las instituciones por donde se canalizan los fondos, aunque no se pueda determinar su origen.