



**CUADERNOS  
del Instituto  
Latinoamericano  
de Planificación  
Económica  
y Social**

**SERIE II / ANTICIPOS DE INVESTIGACION**

**Nº 6**

**LA PROGRAMACION MONETARIO-  
FINANCIERA EN SU RELACION  
CON EL DESARROLLO ECONOMICO**



CUADERNOS DEL INSTITUTO LATINOAMERICANO  
DE PLANIFICACION ECONOMICA Y SOCIAL

---

Serie II - Núm. 6

Anticipos de Investigación

LA PROGRAMACION MONETARIO -  
FINANCIERA EN SU RELACION  
CON EL DESARROLLO ECONOMICO

Santiago de Chile

1968

**Primera impresión: noviembre de 1968**

**Se prohíbe su reproducción sin previa autorización escrita del ILPES.**

## INDICE

I.	<i>Introducción</i> .....	5
II.	<i>Presentación del problema</i> .....	7
	1. La programación a corto plazo en el proceso de planificación de las economías latinoamericanas .....	7
	2. Los aspectos monetario-financieros en los planes de desarrollo a mediano plazo. Sugerencias .....	8
III.	<i>Vinculación de la programación monetario-financiera con las necesidades del desarrollo: consideración de aspectos sectoriales</i> .....	14
IV.	<i>Objetivos y características de la programación monetario-financiera. Análisis del sistema monetario-financiero</i> .....	19
	1. Objetivos .....	19
	2. La política a corto y largo plazo .....	21
	3. Análisis de la estructura del sistema monetario-financiero .....	22
	4. Análisis de los planes .....	25
	5. Examen de la situación actual .....	26
V.	<i>Contenido y metodología de la programación monetario-financiero</i> .....	29
	1. El presupuesto monetario .....	29
	2. Vinculaciones de la programación monetario-financiera con el presupuesto o plan anual .....	30
	3. Relaciones entre las variables monetario-financieras y las magnitudes reales del sistema económico .....	31
	4. Vinculación de las políticas monetario-financieras con el conjunto de instrumentos de la acción económica del gobierno .....	37
	5. Observaciones sobre la experiencia de algunos países de América Latina .....	38
	6. La orientación de la política monetario-financiera en América Latina .....	39
	<i>Resumen de conclusiones</i> .....	43
	<i>Apendice: Observaciones sobre el uso de funciones o modelos econométricos</i> .....	45



## I. INTRODUCCION

El manejo de la política monetaria se orientó hasta ahora en América Latina, y en forma predominante, hacia el logro de un comportamiento estable de los precios, con el propósito de evitar desajustes tanto inflacionarios como deflacionarios. Los planes, por su parte, fueron elaborados respondiendo sobre todo a la inquietud que permitiese obtener un aceleramiento del ritmo de desarrollo de los países; estos propósitos otorgaron un énfasis distinto a las actividades de los bancos centrales y los organismos de planificación; más aún, posibilitaron que, en muchos casos, fuera insuficiente la atención que cada uno de ellos prestara al propósito complementario. Estas diferencias de énfasis suscitaron, en forma reiterada, enfoques divergentes y motivaron una polémica bastante viva entre "estructuralistas" y "monetaristas". Esta discusión fue sumamente útil para aclarar aspectos fundamentales, tanto del manejo de la política a corto plazo como para plantear en forma más realista las orientaciones del desarrollo de los países. Ahora parece todavía más útil continuarla, no tanto sobre la base de posiciones polarizadas y antagónicas sino, para que, aprovechando la experiencia recogida y los frutos de la propia discusión, se busque un enfoque que comprenda tanto los objetivos del desarrollo como los de un comportamiento de la economía a corto plazo con un mínimo de estabilidad.

Uno de los elementos que mejor pueden contribuir al logro de 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 a 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 a corto plazo en un año dado y las implicaciones que, para el mismo año, tienen ciertos objetivos que se hayan fijado en los planes a mediano plazo.

Tanto entre los organismos y personas a cuyo cargo está la elaboración de planes, como entre quienes conciben y ejecutan la política a corto plazo, se está generalizando en América Latina la idea 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 a mediano plazo y la política a corto plazo es insuficiente, y que esta situación, válida para muchos países del mundo, es particularmente real para los de América Latina. Sin embargo, también debe señalarse que, en razón de la inquietud a que acaba de hacerse referencia, se efectuaron algunas experiencias y elaboraron elementos, tanto en el plano teórico-técnico como en el práctico, que intentan dar solución, aunque todavía incompleta, a estos problemas.

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

Es razonable suponer que del examen de algunas de las principales experiencias e intentos a que ya se hizo referencia, se pueden inferir conclusiones útiles para orientar la acción futura en esta materia; frente al contacto insuficiente e insatisfactorio que hasta ahora hubo entre ejecutores de políticas a corto plazo y programadores, hay ahora en cambio una predis-

posición generalizada que hace posible llenar este vacío, y en estas condiciones se advertirá cuán útil parecerá promover una discusión franca que examine algunas de las principales ideas enunciadas y experiencias recogidas en esta materia en América Latina con el fin de lograr a este respecto avances más rápidos y fecundos.

Con el propósito de efectuar progresos en este terreno, el Instituto Latinoamericano de Planificación Económica y Social decidió convocar a una reunión donde un grupo de personas, con amplia experiencia en el estudio y manejo de la política monetaria y a corto plazo, y un núcleo de planificadores, discutiesen en un clima de franqueza, y predispuestos siempre a buscar soluciones, algunas de las experiencias realizadas. Para servir de base precisamente a esta discusión, se elaboró, entre otros, el presente documento; aquí se exponen de manera sucinta algunos de los aspectos primordiales de cuya consideración pueden surgir proposiciones para una más eficaz acción en este campo.

## II. PRESENTACION DEL PROBLEMA

### 1. LA PROGRAMACION A CORTO PLAZO EN EL PROCESO DE PLANIFICACION DE LAS ECONOMIAS LATINOAMERICANAS

Los esfuerzos desarrollados en América Latina durante más de un decenio han permitido realizar avances considerables en los procesos de planificación de la región, con los cuales se intenta lograr la aceleración del proceso de desarrollo económico y social. Se avanzó sustancialmente en la formulación de diagnósticos que aportan un conocimiento mucho más claro de los principales problemas del desarrollo y se elaboraron programas que definen objetivos concretos y precisos, sumamente útiles como guías para la acción; sin embargo, todavía existe una innegable desproporción entre esos adelantos y el grado en que la planificación se transformó en realidad concreta mediante la adopción de medidas de políticas económica y respuestas adecuadas de la comunidad.

Entre las razones señaladas 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 coherentes que permitan concretar las grandes directivas emanadas del plan de desarrollo a mediano plazo, en un conjunto de indicaciones precisas acordadas con los principales instrumentos -monetarios, fiscales, cambiarios, financieros, crediticios, etc.- de la política económica a corto plazo<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Estos puntos fueron 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 aguda. 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 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 producido 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 desa

Por lo tanto puede sostenerse 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 ponen suficiente énfasis en las necesidades a mediano plazo que surgen del proceso de planificación.

Para subsanar estos inconvenientes, sería necesario coordinar la planificación con la política económica operativa y crear bases institucionales adecuadas. En este sentido es interesante la experiencia venezolana ya que se ha creado un organismo ad hoc, el Comité Coordinador de Política Fiscal y Monetaria, cuya función consiste precisamente en vincular a los principales responsables de ambos aspectos. Además de estos problemas de coordinación y técnica, debe tenerse presente las exigencias de los principales protagonistas del sistema sociopolítico en la elaboración de los planes. De este modo se tendería a lograr la adecuada conciliación de los objetivos y de las fuerzas que influyen en el desenvolvimiento del proceso económico.

## 2. LOS ASPECTOS MONETARIO-FINANCIEROS EN LOS PLANES DE DESARROLLO A MEDIANO PLAZO. SUGERENCIAS

Para hacer factible la elaboración de planes monetario-financieros anuales, sería necesario que los propios planes a mediano plazo contuvieran previsiones de carácter financiero que constituyeran el marco dentro del cual insertarse. Frente a esta necesidad, los planes de desarrollo centran su interés en los aspectos reales y, en general, prestan menos atención a los aspectos financieros que son tratados en forma agregada.

Ello se debe posiblemente, a la importancia y urgencia de los aspectos reales del desarrollo, y a que las vinculaciones entre las variables reales y financieras han sido empíricamente menos estudiadas que los aspectos reales.

En la medida 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

(cont. nota <sup>4</sup>)

rollo 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”.

Véase Instituto Latinoamericano de Planificación Económica y Social, *Discusiones sobre planificación*, Ed. Siglo XXI, México, 1966, pp. 37 a 46.

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 habitualmente no toman en cuenta variaciones de los precios. Se introduce así una simplificación que hace abstracción de algunas informaciones claves para el diseño de la acción en el campo monetario-financiero. Se podría trabajar de este modo suponiendo que el nivel y los precios relativos permanezcan inalterables, hipótesis demasiado irreal; durante el período del plan, lógico sería esperar que estos elementos se alteren, aun que no sea fácil prever su curso futuro. Además, en algunas instancias, las modificaciones en los precios relativos obedecen a una decisión expresa de los encargados de la política económica.

Se suele efectuar algún grado de desagregación al estimar 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, pero mucho más reducido es el análisis 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 antes esbozada. A mero título de ejemplo, se pueden señalar algunos de estos casos, sin que al hacerlo se pretenda analizar los resultados logrados.

En el plan de Venezuela<sup>2</sup>, se han incluido proyecciones de las fuentes de financiamiento del sector privado, distinguiendo el origen por grandes sectores del ahorro interno (ahorro de las empresas no petroleras, de las familias y reservas de las empresas petroleras). También se ha fijado una meta para el crédito que se proporcionará al sector manufacturero. En lo que respecta al análisis más desagregado de la financiación, se menciona en forma breve algunos sectores estratégicos (se consideran, por ejemplo, los problemas que encuentra el sector energía).

Por su parte 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<sup>3</sup>.

En el plan de Colombia<sup>4</sup> se formulan recomendaciones concretas relativas al comportamiento de la banca privada, destacando la necesidad de otorgar los créditos; en él se tomó en cuenta la capacidad empresarial del eventual acreedor y los méritos del proyecto de inversión, más que la exigencia de una responsabilidad financiera que elimina los riesgos de la operación; se insiste también allí sobre la conveniencia de organizar sistemas de créditos supervisados<sup>5</sup>.

En el plan de desarrollo de la Argentina se ha considerado específicamente el problema inflacionario<sup>6</sup>; también la evolución de los precios relativos, insistiéndose en la meta que per-

<sup>2</sup> Véase Comité de los Nueve, *Evaluación del plan de la nación de Venezuela de 1963-66*, septiembre 1963.

<sup>3</sup> *Evaluación del plan general de desarrollo económico y social del Ecuador*, agosto 1964.

<sup>4</sup> Véase Comité de los Nueve, *Evaluación del programa general de desarrollo económico y social de Colombia*, julio 1962.

<sup>5</sup> *Ibid.*, p. 204.

<sup>6</sup> Presidencia de la Nación Argentina, Consejo Nacional de Desarrollo, *Plan nacional de desarrollo 1965-69*, Buenos Aires, 1965, en especial cap. IV-5.

mita 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 para cada rama industrial. Ello permitió determinar un marco de referencia sectorial para precisar los estrangulamientos financieros que se presentan, lo que facilitaría el tratamiento de cada proyecto<sup>7</sup>. Se analizan luego, para los proyectos principales, los problemas de financiamiento que se presentan, distinguiéndose las fuentes externas, del autofinanciamiento y del mercado de valores. Se menciona también el papel que debe desempeñar el crédito bancario, fijándole como objetivo, en especial, financiar la adquisición de bienes de capital de fabricación nacional. En el orden institucional, se alude 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. Otro ejemplo es la recomendación para que se cree la Caja Federal de Ahorro y Préstamo para la Vivienda, que debería canalizar los recursos públicos y privados hacia la construcción.

En el plan trienal de Brasil de 1963-1965<sup>8</sup>, entre los objetivos básicos se indica tanto el crecimiento del ingreso nacional como la necesidad de mejorar la forma de distribuir y reducir progresivamente la inflación. Se estableció concretamente 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 incluyeron 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 indican también algunas reformas que deberán efectuarse en la estructura bancaria; 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 determinar la política que se seguirá en este sector.

También en el plan de Brasil de 1964-1966<sup>9</sup> se insiste en el logro de una aceleración del desarrollo económico y en la contención progresiva del proceso inflacionario. Dicho plan incluye un capítulo especial dedicado a la reforma bancaria y al mercado de capitales; y con respecto al primer punto se hace referencia al establecimiento de un Banco Central.

En el plan del Uruguay<sup>10</sup> se atribuyó gran importancia a la coordinación de la planificación con la política a corto plazo, por ello, al lado de los objetivos a diez 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 allí 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 al mismo tiempo un itinerario de cambios en dicha estructura de precios, para trasladar ingresos conforme a los objetivos del plan.

<sup>7</sup> *Ibid.*, p. 175.

<sup>8</sup> Véase Presidencia de la República, *Plano trienal de desenvolvimento económico e social 1963-1965, (síntese)*, Río de Janeiro, diciembre 1962.

<sup>9</sup> Ministerio de Planejamento e Coordenação Económica, *Programa de ação económica do Governo 1964-1966*, Documentos EPEA, Río de Janeiro, Nº 1, noviembre 1964.

<sup>10</sup> CIDE (Comisión de Inversiones y Desarrollo Económico), *Plan Nacional de desarrollo económico y social 1965-1974*, Montevideo, 1965.

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

Es evidente que las posibilidades de elaborar planes suficientemente amplios dependen de la situación concreta de cada país; en modo alguno puede prescindirse de tomar en cuenta estas condiciones y, con frecuencia, se deben adoptar fórmulas de compromiso antes de poder concretar planes más ambiciosos. Así, por ejemplo, en el caso de Guatemala en los últimos años, teniendo en cuenta que el proceso de planificación era de creación reciente, se concentró la atención sobre un plan de inversiones públicas y se confió en que el aporte de organismos financieros internacionales sería el adecuado para los requisitos momentáneos del país. Como consecuencia de esta situación se utilizó en medida apreciable el financiamiento externo, otorgando un énfasis menor al endeudamiento interno<sup>11</sup>.

Se pueden señalar, muy brevemente, algunos de los aspectos monetario-financieros principales que debería contener un plan de desarrollo a mediano plazo en América Latina. Para esto se supone que el plan físico ha sido complementado por un plan de financiamiento a mediano plazo donde se establecen relaciones entre las variables del plan físico y financiero, de terminando en qué forma lograr la compatibilidad entre el ahorro y la inversión real.

Al determinar el nivel de la inversión se fija, en principio, el volumen global de ahorros que la economía debe alcanzar; sin embargo, es evidente que esta fijación de la inversión no es independiente del ahorro. Sucede, en cambio, que la capacidad de ahorro de la comunidad y las posibilidades de conseguir capital del exterior limitan la cuantía de la inversión que se puede alcanzar. Debe tenerse presente las posibilidades de transferencia intersectorial de ahorros, pues también puede haber limitaciones que impiden la utilización plena de la capacidad de ahorro de un sector fuera del mismo.

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

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 deberán definirse las intenciones respecto al ingreso de capital extranjero y 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 (transferencias de utilidades, regalías, etc.).

La obtención del ahorro de las familias implica decisiones respecto a la distribución del ingreso a largo plazo. Por lo tanto, algunos supuestos sobre distribución del ingreso deberán ser considerados para aquel propósito, lo que implica cierta distinción de los estratos sociales. En particular, en el caso de los estratos de rentas más bajas, será muy importante considerar su nivel de ingresos, puesto que el mismo gravitará en forma muy importante sobre la pro

<sup>11</sup> Gert Rosenthal K., *La asistencia financiera externa como instrumento de programación-Experiencia reciente de Guatemala*, INSTITUTO, Seminario de Programación-Monetario-Financiera a Corto Plazo, Santiago de Chile, 27 de noviembre de 1967.

pensión marginal al consumo de cada grupo. Además, en especial para los estratos de mayores ingresos, será necesario considerar la incidencia que, sobre el comportamiento del ahorro, tiene la aplicación de instrumentos dirigidos hacia la captación de ahorros con fines de inversión específicos, o simplemente para tratar de obtener los niveles de ahorro global programados.

Las metas fijadas por la programación física se introducen como datos en el plan de financiamiento a mediano plazo (consumo de las personas y del gobierno, inversión interna bruta, exportaciones, importaciones, etc.). Como ya se indicó, sobre el ahorro real influyen fundamentalmente las variables reales y 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 existen en un momento dado.

La determinación de los saldos financieros de cada sector (diferencia entre ahorros reales e inversión) permite analizar, en una primera aproximación<sup>12</sup>, la magnitud de las transferencias a realizar.

La magnitud del ahorro real que debe alcanzarse y su adecuada canalización de acuerdo a 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.

Además de este análisis, es preciso investigar si se presentan estrangulamientos específicos en algún sector o actividad. Tal es el procedimiento aplicado en Venezuela<sup>13</sup> donde, de esta forma, se solucionó el problema de la escasez de capital de trabajo, a pesar de contar con instituciones especiales de fomento<sup>14</sup>.

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 que deberá imprimirse a las políticas. Además debe analizarse la factibilidad de realizar estos cambios dentro de 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 demanda global, se influirá sobre el ahorro personal y el del gobierno. En última instancia, según la reacción de las personas y las metas del gobierno, podrá producirse un aumento o una disminución del ahorro global.

<sup>12</sup> Ello es así porque estas transferencias son netas; cabe 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.

<sup>13</sup> Véase César A. Manduca, acerca de la experiencia de Venezuela, Instituto, Seminario de programación monetario-financiera a corto plazo, Santiago de Chile, 27 de noviembre de 1967.

<sup>14</sup> Este problema de la falta de capital de trabajo para la industria también se observa en otros países. Véase María Conceição Tavares, *El problema del financiamiento de una economía en desarrollo*, Seminario de programación monetario-financiera a corto plazo, Instituto, Santiago de Chile, 27 de noviembre 1967.

Como se verá más adelante, cuando las presiones inflacionarias son muy agudas en la práctica resulta imposible, o inconveniente, reducirlas drásticamente; por consecuencia, la política antinflacionaria debe ser ejecutada en general durante un plazo de varios años, coordinándola con las necesidades del plan de desarrollo<sup>15</sup>. Resulta obvia, pues, la ventaja de incluir la acción estabilizadora en el plan a mediano plazo.

Además de estos elementos que deben ser tenidos en cuenta para la formulación de los planes en la etapa del control de ejecución, cuando se analiza 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 a mediano plazo; para modificar precisamente este estado de cosas, sería conveniente introducir los cambios indicados en los planes a mediano plazo.

La programación monetario-financiera no es, en esencia, otra cosa que la expresión de decisiones sobre política económica en el aspecto monetario-financiero dentro del marco de un plan de desarrollo, de donde se desprende que es fundamental considerar dicha programación, tanto a corto como a mediano plazo, no aisladamente sino como un proceso iterativo entre los programadores y los responsables de la decisión política, quienes tendrán la última palabra para fijar las metas físicas y financieras.

<sup>15</sup> Interesante es, en este sentido, 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 determinar las medidas que sea necesario adoptar para llevar a la práctica estas diferentes prioridades. La canalización de los recursos productivos, particularmente los de inversión, hacia determinadas áreas constituye una de las formas más importantes que adquiere la aplicación de una determinada política de desarrollo. Difícil es 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.

Los planes de desarrollo, por lo que se lleva dicho, tal como se elaboran y presentan en general, efectúan una discriminación de los distintos sectores de la economía bastante difundida, en el sentido que suelen especificar metas y señalar orientaciones diferentes a todo lo largo del sistema productivo.

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

A pesar de la señalada necesidad de operar en forma adecuadamente discriminada al aplicar las orientaciones de política, debe también considerarse que su materialización tropieza con dificultades bastantes importantes. En el campo de la política monetario-financiera, es difícil determinar con precisión el verdadero destino final de los fondos provenientes de cada una de las fuentes, sobre todo para el caso prospectivo en que se trata de modificar las tendencias predominantes en un pasado cercano; por otra parte, las posibilidades de manejo de la política monetario-financiera presentan también algunas limitaciones sobre la posibilidad de establecer objetivos precisos para una gran cantidad de sectores económicos. Se pueden producir filtraciones bastante considerables entre los propósitos perseguidos en la asignación de recursos, y la distribución que efectivamente resulta para los mismos. De modo que sería poco realista, por razones técnicas entre otras, suponer que es posible aplicar en forma minuciosa 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 a sectores bastante amplios de la economía, en los cuales la importancia de fijar metas planificadas no sea tan vital y donde las dificultades prácticas de perseguir dichas metas puedan ser mayores.

Dada la realidad latinoamericana, el grado de efectividad con que se aplican los planes en la programación nacional es relativamente importante para determinados sectores y proyectos estratégicos, y en cambio es más limitado para muchos otros aspectos y sectores de la economía. Para los primeros, se pueden definir ciertas orientaciones que corresponde aplicar,

de modo que se lleve a cabo una consideración individual para cada sector o proyecto con el detalle necesario. En cambio, para el segundo grupo de sectores, únicamente cabe realizar una consideración más global y una aplicación más indirecta de las orientaciones de desarrollo que surjan de los planes. Las decisiones de invertir, ampliar o no las plantas, 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 grupos privados correspondientes; el mercado desempeña un papel importante en relación 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, una considerable proporción de los intermedios, aunque en menor medida que los primeros, y aún cierta parte de los bienes de capital, podría ubicarse en este caso. Es difícil pensar que 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 de las orientaciones de dichos planes para estos sectores ha sido mucho menor que el correspondiente a los sectores estratégicos antes mencionados.

Surge, pues, la conveniencia de tratar los distintos sectores de la economía con un grado de especificidad y detalle diferentes, según sea la importancia asignada al 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 lo integran.

La atención se centraría en grado significativo sobre algunos de los sectores que aquí se llamarán estratégicos. Se trataría de elegir un número relativamente reducido de sectores donde 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 se les atribuye tanta importancia que merezcan ser tratados como estratégicos, o no existen para con ellos posibilidades concretas de actuar en forma discriminada. Se tratará de sectores numéricamente más amplios, tanto por la cantidad de unidades productivas como posiblemente por el monto total de recursos que utilizan y su significado relativo dentro de la economía. Aquí la aplicación de política económica sería más indirecta que en relación 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) según las posibilidades normales de uso discriminado de estos instrumentos.

Un tercer grupo de sectores abarcaría 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 indirectas de política económica tales como las que pueden realizarse empleando los instrumentos normales disponibles.

Para asegurar el financiamiento de los sectores estratégicos se aplicarían, no sólo medidas generales, sino todo el conjunto de regulaciones e instrumentos que se tenga a disposición en esta área, en particular, 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 demás sectores y de la economía en su conjunto.

El estímulo que se brindará a los sectores estratégicos, mediante la acción en el campo financiero, en modo alguno significa que no deban adoptarse medidas en otras áreas de política para fomentar su desarrollo; con ello se lograría un esfuerzo concentrado para obtener el cumplimiento de los objetivos del plan en estos sectores. Este enfoque puede justificarse por la existencia de cierta incertidumbre con respecto a los efectos que puedan tener distintas medidas. En efecto, como el comportamiento de los agentes económicos no se conoce con certeza, y más teniendo en cuenta que ellos operan dentro de un cierto grado de incertidumbre, se emplean varios instrumentos simultáneamente para aumentar la posibilidad de éxito en el logro de los objetivos<sup>16</sup>.

También es interesante el sistema de crédito, sobre la base de presupuestos de caja, utilizado en Chile; constituye una innovación en las modalidades crediticias, mediante la cual se faculta a las empresas para celebrar convenios con los bancos que les proveen del crédito requerido, según un presupuesto anual de ingresos y egresos que presentan las propias empresas.

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

Sería deseable, por lo menos en lo que respecta al financiamiento de estos sectores estratégicos, que no sólo se asigne su financiamiento total durante el período, sino que se trate de seguir un itinerario, para lograr que los fondos afluayan al sector en el momento oportuno<sup>17</sup>.

Una forma que se ha utilizado en otras áreas para facilitar esta labor de atención preferencial a los sectores dinámicos, y cuya aplicación podría considerarse para el caso de América Latina, consiste en la organización de comités ad-hoc compuestos por representantes de las actividades comprometidas, financieras y no financieras, oficiales y privadas<sup>18</sup>. Estos co-

<sup>16</sup> Angel Monti, "En algunos casos puede llegar a ser necesario introducir mecanismos o instrumentos nuevos para cumplir estos propósitos. A tal fin se ha sugerido, por ejemplo, el encaje sobre colocaciones", Instituto, *Seminario de programación monetario-financiera a corto plazo*, 1967, pág. 10.

<sup>17</sup> Bien podría pensarse en aplicar procedimientos similares al PERT y al CPM para los aspectos financieros.

mités tendrían por misión convenir acuerdos respecto a la asignación de recursos y las condiciones en que deberán efectuarse. Tradicionalmente el Banco Central es la institución que regula los préstamos que la banca comercial otorga; el objetivo consistiría en tomar determinaciones que al mismo tiempo fuera compatibles con los planes de desarrollo.

Un comité mixto para cada sector, integrado, 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 sectores principales 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 ya se señaló que podría aplicarse una política discriminada aunque más general, se puede también pensar en la posibilidad de considerar la solución de sus problemas de financiamiento mediante la discusión mixta de entes vinculados a estas actividades, oficiales y privados, pero mediante directivas más generales, aunque sin descuidar la preocupación de asegurar los recursos necesarios, además de la supervisión que deberá efectuarse para que estas medidas de política se cumplan y no se desvíen los recursos hacia actividades suntuarias o simplemente 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 a mediano plazo.

La formación de un comité mixto de estas características es, por supuesto únicamente un ejemplo de las distintas formas que puede adoptar un mecanismo que sirva para establecer contactos con los sectores privados. Según las posibilidades existentes en cada país, el organismo que se cree tendrá esencialmente funciones de consulta o intervendrá en forma más directa en el manejo de la política. Aun cuando aquí, debido a la complejidad misma de los problemas a tratar, se ha insistido sobre la conveniencia de establecer un organismo con participación de diversos sectores para la política selectiva, también puede ser conveniente crear mecanismos de este tipo para las medidas de orden general.

Así como existen los mencionados sectores prioritarios, habrá otros que conviene desalentar porque no integran las actividades requeridas para cumplir las metas del plan y hasta pueden distraer cantidades apreciables de los escasos recursos disponibles, compitiendo, de esta manera, 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 grupos de sectores, como han sido tratados en esta sección, se sitúan, a su vez, en el marco global al 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 las economías y los objetivos de estabilidad que se hayan fijado para el conjunto. Si el análisis de compatibilidad global revelara si-

<sup>18</sup> Según S.L.N. Simha, *Monetary and Credit Policy in the Framework of an Economic Plan with Special Reference to the Short-Term Aspects*, Instituto, Santiago, mayo de 1964, y en el caso de la India se siguió, para algún caso especial, un procedimiento similar a éste. Se trataría de aplicar la idea en forma más sistemática a cada uno de los sectores estratégicos a que se hace referencia aquí.

tuaciones en las cuales las metas fijadas para los sectores estratégicos implicasen la imposibilidad de un funcionamiento normal del resto de la economía, o el posible fracaso de las metas de estabilidad fijadas, se podría reconsiderar cada uno de estos distintos objetivos, para lograr, mediante aproximaciones sucesivas, un planteamiento satisfactorio para todos los aspectos principales. De modo que los sectores de la economía no contemplados especialmente en los puntos anteriores quedarían en libertad para obtener sus recursos en el 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. OBJETIVOS Y CARACTERISTICAS DE LA PROGRAMACION MONETARIO-FINANCIERA. ANALISIS DEL SISTEMA MONETARIO-FINANCIERO

##### 1. OBJETIVOS

Cuando se quiere fijar los objetivos de la política monetario-financiera, surge, en primer lugar, el problema de si cabe establecer metas separadas para el manejo de la política de este instrumento distintas a las que rigen para el resto de las herramientas que puede utilizar un gobierno.

Frecuentemente se ha sostenido, en efecto, que el objetivo de la banca central, como autoridad que tiene a su cargo la administración de la política monetario-financiera, es velar por la estabilidad del signo monetario.

Parece razonable pensar por tanto que no puede haber objetivos separados para cada uno de los distintos instrumentos que pueden emplearse para lograr las finalidades básicas que se persiguen dentro del quehacer económico.

Se admite que una concepción que pretende crear compartimentos estancos, o por lo menos divisiones relativamente rígidas, en el manejo de los instrumentos de la política económica no puede alcanzar una eficacia plena en el logro de los objetivos que se deseen alcanzar. En efecto, si sólo se piensa en la lucha contra la inflación sería vano pretender lograr el control del proceso inflacionario empleando únicamente restricciones en el campo monetario-financiero; la complejidad del fenómeno inflacionario, la multiplicidad de las causas que lo generan y la serie de factores que intervienen en la acentuación del proceso, requieren una acción en distintos frentes. Esta acción se vería dificultada si se pretendiera emplear solamente uno de los instrumentos que se poseen; además una excesiva separación de los instrumentos dificultaría una coordinación completa y eficiente. Por otra parte, el alejamiento de la política monetario-financiera de las demás herramientas se basa sobre un concepto que tampoco parece ser el adecuado; en efecto, se piensa, y tal afirmación se repite con frecuencia, que la política monetaria es neutral. Sin embargo, en la realidad no ocurre así y los distintos sectores económicos, los grupos sociales y ocupacionales, se ven afectados en forma diferencial por la acción monetaria. Este hecho tiene una gran importancia para la política que propugne acelerar el desarrollo económico, porque precisamente como se verá luego, muchas de las medidas necesarias se basan sobre una discriminación por sectores, actividades, o zonas del país. El objetivo es remplazar una acción discriminatoria no planeada y que puede responder a la casualidad o a la presión de intereses individuales por una discriminación planeada conforme a las necesidades del desarrollo. Éstos dos ejemplos ilustran la necesidad que la acción del Banco Central se integre dentro de una concepción global de la política económica; es evidente que las nociones esbozadas tienen una clara implicancia para el problema de la independencia del Banco Central con respecto a la acción de los gobiernos.

Los objetivos finales que se deseen lograr con la política económica dependen, por supuesto, de la situación particular de cada país y de los programas concretos que un gobierno aspire alcanzar. Para los países de América Latina se estima pueden mencionarse esencialmente tres. El primero es el del desarrollo económico; es evidente que, para países que han quedado muy distanciados de los países más evolucionados en relación a distintos indicadores,

se debe pensar en un mejoramiento constante de su nivel de vida, y esto implica un gran esfuerzo para acelerar su crecimiento y cambiar la estructura productiva. En segundo lugar, cabe pensar también que las desigualdades en la distribución de ingreso y del patrimonio deberán ser reducidas. Finalmente, este desarrollo económico y social debe lograrse en una situación estable, es decir, deben evitarse, o disminuirse, las fluctuaciones que caracterizaron a muchos de los países de la región, variaciones que pueden consistir en graves oscilaciones en el nivel de precios o en la situación del balance de pagos que afectaron, y siguen afectando la economía de los países de América Latina.

Además de estos objetivos fundamentales de la política económica, pueden surgir otros que, en última instancia, están implicados dentro de los anteriores o resultan más bien de la aplicación concreta de una estrategia del desarrollo que pretenda integrar una trayectoria concreta para lograr los fines básicos señalados. Así, por ejemplo, se advierte en muchos países de la región una situación de desempleo estructural que es una consecuencia, o un fenómeno que acompaña al estado de subdesarrollo; por eso se entiende que la eliminación de este desempleo constituye uno de los elementos del proceso de desarrollo económico<sup>19</sup>.

Una determinada estrategia del desarrollo económico puede exigir también que se impongan ciertas limitaciones al derecho de propiedad para mantener una autonomía suficiente en las decisiones fundamentales, pero su manejo concreto depende de la situación de cada país y del plan que sus gobiernos se fijan.

Como ya se ha sugerido, la realización práctica de estos objetivos depende de la estrategia que se quiere imprimir al desarrollo económico del país. En algunas naciones un modelo que funcionó históricamente, deja de tener validez al atravesar por un proceso relativamente rápido de industrialización basado en la sustitución de importaciones, y entonces se presenta la disyuntiva de encontrar un nuevo modelo que permita lograr un desarrollo económico y evitar el alto grado de dependencia de la economía con respecto a circunstancias externas.

Llevar a la práctica un nuevo modelo requiere un esfuerzo considerable y antes que esta nueva ruta se pueda transitar fácilmente, es frecuente que haya un período de mutación durante el cual deberán lograrse algunas transformaciones básicas que conduzcan a la estrategia que, en definitiva, adoptará. En otros países los modelos que venían aplicándose todavía tienen validez, y esta circunstancia facilita la planificación y las alternativas a elegir en el campo de la política económica; en otras palabras, el proceso de desarrollo económico sigue su curso en forma relativamente rápida y no se hace indispensable cambiar la orientación general de las políticas. El caso de México parecería ser un ejemplo de esta última situación, mientras que países como Argentina o Uruguay, la orientación seguida durante las décadas anteriores parece haberse agotado, lo cual requiere un enorme esfuerzo para concebir un nuevo camino. La acción concreta de la política económica no escapa por supuesto a la lógica de esta problemática; por esta razón se comentaron estas cuestiones.

Para disponer debidamente los distintos instrumentos se los debe comprender como partes de todo, con efectos sobre más de una variable. En lo que respecta a las políticas de tipo general, el siguiente esquema<sup>20</sup> extraído de la experiencia argentina puede servir de ejemplo:

<sup>19</sup> Esta afirmación no significa que en algún momento pueda producirse un conflicto momentáneo entre el logro de un más rápido desarrollo económico y la eliminación de este desempleo estructural.

<sup>20</sup> En algunos casos una misma variable aparece como dependiente y como instrumento de política.

<i>Campo de aplicación</i>	<i>Instrumento</i>	<i>Variables influidas</i>
Monetario y crediticio	Medios de pago Crédito al sector privado	Nivel general de precios Producto total Inversión privada Distribución del ingreso Nivel de importaciones
Fiscal	Gastos públicos	Déficit fiscal Medios de pago Producto bruto Inversión pública Distribución del ingreso y ocupación
	Ingresos públicos	Déficit fiscal Ingreso disponible Distribución del ingreso Nivel de importación
Comercio exterior	Tipo de cambio Nivel de recargos Restricciones cuantitativas	Importaciones-producto Exportaciones-balance de pagos
Mano de obra	Salarios de convenio	Salario efectivo (distribución del ingreso) Producto bruto

## 2. LA POLITICA A CORTO Y LARGO PLAZO

En este documento se ha concentrado la atención fundamentalmente sobre la política monetario-financiera a corto plazo; esto exige definir la característica principal de los distintos plazos en que pueden formularse las acciones económicas. En primer lugar, puede pensarse que la ejecución de cualquier medida, proyecto o plan debe encuadrarse dentro de un horizonte más amplio para tener una visión adecuada de sus implicaciones dentro de una estrategia general del desarrollo económico y social. La construcción de una usina energética, por ejemplo, responde a necesidades a un plazo considerablemente mayor que la realización de la obra; y el plazo está determinado por las proyecciones de las industrias o del consumo final considerados como necesidades de energía. Por otra parte, su concreción temporal depende de una se-

(continuación cita <sup>20</sup>)

Así, el déficit fiscal es evidentemente la resultante de la política de gastos e ingresos y determina en parte la creación de medios de pago. Aun cuando de este modo el instrumento "medios de pago" sufre una restricción, todavía existe un considerable grado de libertad para su utilización como instrumento de la política del gobierno. La creación de medios de pago no es esencialmente un instrumento de política, sino que es la resultante de otras herramientas, pero éstas son suficientemente poderosas para que la simplificación (instrumento medios de pago) pueda considerarse válida. Por otra parte, existe además interdependencia entre algunos instrumentos; de esta manera, la creación de medios de pago está vinculada al crédito para el sector privado.

rie de medidas o actividades determinadas que se realizan dentro de un plazo menor y que, para su debida ejecución, requieren se las incorpore a tales planes o presupuestos. Las obras públicas deben ser incluidas en el presupuesto o plan anual; pero aún este plan anual, a su vez, frecuentemente necesita ser subdividido para que puedan adoptarse las medidas o pasos que cada momento precisa. Por consecuencia, hay una primera necesidad de subdividir en períodos para asegurar la realización concreta de una determinada acción y, además, siempre se requiere un mayor horizonte temporal para comprender las implicancias, efectos y consecuencias que esta acción tendrá sobre el conjunto de la economía.

Tampoco debe descuidarse el hecho que la urgencia de ciertos problemas, puede presentarlos como de corto plazo; las fluctuaciones económicas, que frecuentemente se presentan en casi todos los países, en este sentido pueden ser consideradas como encuadrados dentro del corto plazo; por esta razón, repetidamente problemas tales como los de balanza de pagos, presiones inflacionarias, etc., se enfocan como tales. Sin embargo, aquí cabe formular una advertencia fundamental; la indicación del plazo parece ser ventajosa para la premura con que se han de adoptar ciertas medidas, pero ello de manera alguna implica admitir que no corresponde adecuar o encuadrar las acciones dentro de un plazo mayor. Es evidente, por ejemplo, que en países que atravesaron por un agudo proceso inflacionario, la acción antinflacionaria no puede surtir efecto en un plazo de un año; pero por otra parte, la complejidad del fenómeno inflacionario también exige se lo encare dentro de un período más prolongado vinculándolo a toda la problemática estructural subyacente.

La política monetario-financiera también participa de estas características, pues las distintas acciones que se deben realizar para dar operatividad a las políticas requieren ser consideradas dentro de un plan a mediano plazo. Por esta razón se ha insistido en la inclusión de ciertos aspectos monetario-financieros dentro de los planes de desarrollo. Sin embargo, una vez logrado este objetivo se debe pensar en qué forma concreta se ejecutará anualmente esta política monetaria. Esto tampoco implica de ninguna manera que se consideren divisiones rígidas -que carezcan de sentido- y, por otro lado, significa también que aún el enfoque anual puede ser insuficiente para considerar la complejidad de los fenómenos y de las interrelaciones que existen para realizar la acción monetario-financiera. En efecto, si se piensa por ejemplo en las distintas formas de utilizar el instrumental monetario-financiero, ya sea para combatir la inflación o para facilitar crédito selectivo a determinadas industrias, hace falta una información mucho más frecuente que la que puede brindar la referencia anual para saber, en cada momento, si el derrotero fijado originariamente para el año debe o no modificarse a la luz de los acontecimientos más recientes y de las proyecciones que se van formulando para el futuro inmediato.

### 3. ANALISIS DE LA ESTRUCTURA DEL SISTEMA MONETARIO-FINANCIERO

Para poder disponer debidamente el instrumental monetario-financiero, conviene investigar primeramente la estructura del funcionamiento e institucional existente en cada país, los planes de desarrollo a mediano plazo y sus implicaciones para la programación monetario-financiera y la situación económica presente, insistiendo muy especialmente sobre las interrelaciones que deben establecerse entre el campo real y el financiero.

En un sentido amplio, el aspecto institucional debe comprender un examen de la estructura del poder y de las condiciones sociológicas (posibilidad de reacción de la población) existentes en cierto país; es de suyo evidente, por ejemplo, que reformas del sistema financiero, monetario o fiscal pueden encontrar enérgicas resistencias por parte de determinados grupos,

circunstancia que a corto plazo hasta puede impedir la concreción de una medida<sup>21</sup>. En la consideración de un plan a mediano o largo plazo estas restricciones tampoco deben ser descuidadas, pues con frecuencia evitarlas puede ser una condición necesaria para poder cumplir con las metas del desarrollo económico.

Por lo que a las instituciones financieras respecta, puede trazarse el siguiente esquema acerca de las existentes en la mayoría de los países.

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 de otorgar, en magnitudes significativas, préstamos a mediano y largo plazo para fines de inversión, están limitadas por la propia naturaleza de estas instituciones.

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

Para posibilitar la concesión de créditos a mayor plazo para inversiones, fue necesario crear instituciones especiales cuyo objeto es fomentar el financiamiento de determinados sectores especiales (por ejemplo, industria, etc.)<sup>22</sup>.

Un fenómeno que se ha observado en varios países de América Latina es la creación de instituciones financieras que funcionan fuera del sistema bancario, y no sujetas a las normas de control que rigen para los entes que actúan dentro de dicho sistema<sup>23</sup>.

Conviene también hacer referencia aquí al caso de México, pues se han producido importantes cambios en su estructura financiera, que acompañaron el proceso de desarrollo económico. Así, se produjo en los últimos ocho años un crecimiento importante de los pasivos no monetarios del sistema, evolución que fue un factor importante para la transferencia intersectorial de recursos<sup>24</sup>. En este sentido interesa mencionar que casi todos los pasivos de las instituciones financieras de este país están sujetos a control del Banco Central mediante la fijación de encajes legales<sup>25</sup>.

<sup>21</sup> Véase al respecto, Frank Tamagna, *La banca central en América Latina*, CEMLA, México, 1963, en especial cap. I.

<sup>22</sup> 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.

<sup>23</sup> 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, Buenos Aires, 1966.

<sup>24</sup> Véase el documento preparado por Sergio Ghigliazza acerca de la experiencia de México, Instituto, *Seminario de Programación Monetario-Financiera de Corto Plazo*, Santiago de Chile, 27 de noviembre, 1967, p. 18.

<sup>25</sup> Sergio Ghigliazza, *op. cit.*, p. 23: "El régimen de encaje legal obliga a las instituciones financieras a comprar una proporción de los incrementos de sus pasivos en valores del gobierno, lo que le da al Banco Central capacidad para financiar al sector público en la medida en que crezcan dichos pasivos o se decida aumentar tales requisitos".

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

Los bancos centrales poseen, normalmente, instrumentos legales suficientes para regular la magnitud 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 a las autoridades monetarias, a utilizar limitaciones cuantitativas en la expansión del crédito por parte de los bancos comerciales; puede tratarse de límites a la tasa de crecimiento de los créditos o de 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 admite que el uso de normas de control selectivo ha resultado menos eficaz que una política general de dirección y distribución<sup>26</sup>.

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

Es evidente que en cada caso debe analizarse en qué circunstancias se cumplen o dejan de cumplirse los supuestos indicados.

Además, es conveniente investigar la posibilidad concreta de orientar el crédito, ya sea a través de los instrumentos específicos que puede utilizar el Banco Central o mediante instituciones especiales. Este aspecto reviste una significación trascendente para los objetivos que deben alcanzarse 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. Si su cuantía es significativa y no están sujetos al control del gobierno o Banco Central, existe la posibilidad que tiendan a reducir la eficacia de la política monetaria.

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

<sup>26</sup> Frank Tamagna, *op. cit.*, p. 394.

#### 4. ANALISIS 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 sociopolíticas que pueden condicionar posibles cambios y la capacidad del mismo sistema financiero para realizarlos. Sobre esta base se fijarán metas para concretar las reformas estructurales que deberían realizarse.

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 las de distribución del ingreso.

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

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

Finalmente, como ya se ha visto, las metas globales contenidas en el presupuesto económico nacional serían ampliadas y detalladas por entes y sectores, agregándoles una programación más pormenorizada de los sectores estratégicos.

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

Es claro que todo proceso de planificación 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 las discrepancias. 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 podrán eliminarse gradualmente sobre la base de la experiencia recogida.

Como se indicó anteriormente, para la formulación del plan debe efectuarse un análisis de la estructura monetario-financiera. Por supuesto que si el plan no incluye este aspecto, el mismo deberá ser considerado cuando se efectúe el diagnóstico para la programación monetario-financiera; de donde importa 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 hay necesariamente una relación directa entre ambos aspectos. En efecto, si se piensa en una economía donde aún existe un fuerte sector no monetario o de mera subsistencia, puede suponerse que allí será difícil disponer de un sistema monetario-financiero moderno y difundido; en cambio, en un país muy desarrollado, con elevada tasa de ahorro, una distribución relativamente igualitaria y una gran movilidad social, las necesidades de esta sociedad impli-

can un sistema monetario-financiero con características modernas y aptas para servir a una estructura económica y social como la indicada. Sin embargo, pueden darse casos en que el sistema monetario-financiero esté más adelantado en un país que en otro, sin que necesariamente ocurra lo mismo con otros indicadores del desarrollo económico y social. Muchas veces la estructura monetario-financiera no es la que el desarrollo económico y social exige; en estas circunstancias existe una estructura subóptima que impide la concreción del potencial de ahorro de un país, o no canaliza dichos ahorros de la mejor manera<sup>27</sup>.

Por esta razón, el diagnóstico debe analizar el sistema existente para determinar las deficiencias del tipo indicado y poder luego sugerir cambios. Dicho estudio debe contemplar no sólo los impedimentos de tipo legal que pudieron haber influido, sino también los factores sociopolíticos (grupos de presión, etc.) que pudieran haber contribuido al proceso efectivo del financiamiento.

Para que los cambios estructurales puedan realmente implementarse, es indispensable que se controlen las realizaciones que deben efectuarse cada año; para ello será conveniente se las incluya en los presupuestos o planes anuales.

## 5. EXAMEN DE LA SITUACION ACTUAL

Hasta ahora se hizo referencia al marco legal-institucional y a las investigaciones necesarias para la ejecución del plan a mediano plazo. Para la programación monetario-financiera se requiere, además, efectuar un análisis de la situación conyuntural<sup>28</sup>. Corresponde en esta etapa observar los acontecimientos recientes y las perspectivas inmediatas, en especial los 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.

El análisis conyuntural, en especial como diagnóstico de la situación actual, es un punto de partida para la preparación del presupuesto económico o plan anual. Por otro lado, el análisis de períodos menores que un año, sirve, a su vez, como control y complemento de los mismos.

Es necesario, por supuesto, vincular los 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, convendrá estudiar sus causas y los efectos que tal estado de cosas puede producir. Asimismo, debe 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. Pero aun cuando no haya suficiente información disponible para construir esta clase de cuentas, siempre sería útil pensar en un esquema similar, aun-

<sup>27</sup> 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*, Economic Growth Center Paper Nº 75, Yale University.

<sup>28</sup> Diversas acepciones se atribuyen a la palabra coyuntura; aquí se la emplea abarcando la situación actual como la del futuro inmediato, es decir, por períodos menores de un año (tres o cuatro meses por ejemplo).

que 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 los sectores económicos. Para completar el examen a 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 determinar las ramas de actividad que tienen exceso o déficit 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 dicho efecto puede ser distinto en ambos casos. En líneas generales, puede suceder también que una acción fuertemente restrictiva en el campo monetario se traduzca en un menor volumen de inversiones, tanto en el sector público como en el privado.

Frente a estos paralelismos bastante frecuentes, existen diferencias considerables en el efecto que pueden tener estos instrumentos según su destino. La creación de medios de pago como consecuencia de un déficit del gobierno, está estrechamente vinculada con decisiones acerca del gasto público, de los tributos, tarifas y de la deuda pública; obviamente este tipo de interacción no se produce cuando la creación de medios de pago favorece al sector privado.

En lo que respecta a la utilización de los fondos existe una diferencia dada por el carácter, imperativo en principio, 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 quien adopta la decisión de invertir. No obstante, debe tenerse 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 cuando ellos pertenezcan al Estado.

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

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

Como es lógico, para 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 adecuadas para obtener un conocimiento de la situación es por el empleo de indicadores, y para ello sería conveniente se abarcaran 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; habitualmente todos los gobiernos publican estados de la situación de caja de la tesorería. Pero el problema fundamental consiste en obtener la información con suficiente rapidez y con el mayor detalle; además, es importante poseer datos sobre la situación financiera de las empresas del Estado y los organismos descentralizados.

La posición de los bancos e instituciones financieras tiene una importancia capital y por lo tanto conviene prestar especial atención 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); y para mayor utilidad de estos datos es conveniente tener una desagregación suficiente por grupos y sectores económicos.

Además, se puede tratar de conseguir índices especiales de las empresas y familias; a título de ejemplo aprovechar, para el primer grupo, los indicadores sobre cobranzas.

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

Por último, deben estudiarse los movimientos estacionales que se hayan producido a fin de planear debidamente el itinerario a corto plazo, de los instrumentos monetario-financieros.

Desde luego, conviene tener presente que las observaciones generales aquí formuladas deben adaptarse 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 disponible y las perspectivas de ampliarlo limitan la profundidad y calidad del diagnóstico que en una primera etapa pueda realizarse.

## 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 fue 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”<sup>29</sup>. Conforme con este objetivo se prevé crear la expansión primaria y, mediante una estimación de multiplicadores bancarios, se estima el cambio total de los medios de pago; para ello 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 forma anterior; introduce la noción y la 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, también constituye una ventaja indudable.

Logrado así un adelanto importante, se formulan algunas indicaciones sobre análisis complementarios que podrían servir para perfeccionar este instrumento.

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; la obtención de una adecuada base estadística que proporcione los datos necesarios, contribuye a la mejor eficiencia en este instrumento de análisis. Debe insistirse también en la ventaja de contar con las distintas elaboraciones contables a tal fin. (Desagregaciones de las cuentas nacionales, cuadro de fuentes y usos de fondos y sus divisiones por sectores y transacciones).

Parecería conveniente tender a atribuir un alcance cada vez mayor al presupuesto monetario-financiero para acercarlo a 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 ampliarse con evidentes ventajas hacia un enfoque más global e integral. Por eso, como se desarrollará en el próximo punto, puede ser conveniente explorar la

<sup>29</sup> Bruno Brovedani, *Bases analíticas de la política monetaria*, CEMLA, México, 1961.

posibilidad de ampliar 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 analizados a los efectos de la preparación del presupuesto monetario.

## 2. VINCULACIONES DE LA PROGRAMACION MONETARIO-FINANCIERA CON EL PRESUPUESTO O PLAN ANUAL

De acuerdo con lo señalado en párrafos anteriores, en distintas etapas del proceso de planificación a mediano y corto plazos existen elementos vinculados con la esfera monetario-financiera; elementos que se enuncian muy sumariamente en el cuadro 1. Por ello se puede partir de la formulación de hipótesis en los planes a mediano plazo, con ciertos lineamientos generales para la política monetaria y crediticia y prestando especial atención a los cambios estructurales requeridos por el sistema financiero. También será necesario disponer de un instrumento -presupuesto económico o plan anual<sup>30</sup> que trate de servir de nexo entre la política económica y la planificación. De esta manera, se podrá verificar la posibilidad de cumplimiento de las metas del plan frente a la situación concreta prevista para cada año. Sirve, al mismo tiempo para coordinar los distintos instrumentos de la política económica.

Cuadro 1  
ELEMENTOS DE LA PLANIFICACION A MEDIANO Y CORTO PLAZO  
VINCULADOS CON LA ESFERA MONETARIO-FINANCIERA

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

<sup>30</sup> Por presupuesto económico se entiende el conjunto de previsiones cuantitativas de la evolución de las principales variables macroeconómicas y de sus interrelaciones en el futuro inmediato, con el objeto de facilitar esas decisiones de política económica y, en los países donde existen programas de desarrollo, para verificar *ex-ante* el 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 quienes deben ejecutar la política; sirve para traducir en acción efectiva las metas de los planes de desarrollo a mediano plazo.

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

El siguiente ejemplo ilustra la idea de un presupuesto exploratorio. Las alternativas presentadas corresponden a algunas de las políticas que podrían aplicarse en un cierto momento en el país considerado. Puede haber, por supuesto, otras combinaciones posibles de instrumentos utilizables por los responsables de la política. Es evidente también que el empleo de determinadas herramientas de tipo general depende del grado de desarrollo, características y necesidades de cada país, como ciertamente también, de la filosofía política que guía al gobierno. En la mayoría de los países merecen una atención especial las políticas relativas al sector externo en un sentido amplio, como asimismo las medidas vinculadas a la inversión pública y privada.

#### POLITICAS

<i>Alternativas</i>	<i>Monetaria</i>	<i>Crediticia</i>	<i>Fiscal</i>	<i>Salarial</i>	<i>Cambiaria</i>
1	Restriictiva	Restriictiva	Restriictiva	No controlada	Devaluación aguda (razonablemente superior al aumento de precios)
2	Restriictiva	Restriictiva	Restriictiva	Restriictiva	Devaluación aguda (id.)
3	Reflacionista (a)	Reflacionista (a)	Restricción moderada	Restricción moderada	Compensatoria

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

Después que el gobierno escogió un curso de acción definido, se presenta el presupuesto definitivo que incorpora, en forma concreta, las variables de política.

Dentro de este esquema, en oportunidad de prepararse el presupuesto exploratorio, la programación monetario-financiera sirve para verificar, desde el punto de vista de la autoridad monetaria, el posible cumplimiento de las políticas propuestas. En un proceso de aproximaciones sucesivas, se llegaría finalmente a ciertas alternativas que sean aceptables tanto para la autoridad monetaria como para los responsables de la política económica general y el organismo de planificación. Eventualmente, por ejemplo, pudo haberse 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. Cabría dar, por supuesto, otros ejemplos, pero lo importante es destacar la necesidad de una intervención decisiva del Banco Central en este proceso. Estos instrumentos de análisis-presupuesto monetario y presupuesto económico servirían para lograr una mayor coordinación de la acción a emprender aplicando los distintos instrumentos; se llegaría así a una formulación coherente y clara de la política económica en su conjunto.

Cuando con posterioridad 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 las etapas que deben cumplirse 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 acerca del papel de la programación monetario-financiera tienen evidentes implicaciones para la organización institucional administrativa. Conforme con lo indicado hasta aquí, 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 participe el organismo de planificación en su elaboración.

Distintas técnicas se emplean para elaborar los presupuestos económicos. Por una parte se utilizan encuestas y consultas que pretenden determinar en forma directa o indirecta intenciones, planes y expectativas de los agentes económicos; por otro lado, se trata de fijar funciones o modelos que aspiran extraer de la experiencia pasada testimonios que permitan pronosticar acontecimientos futuros.

Siempre es conveniente controlar los objetivos anuales en plazos más cortos; para ello, podría subdividirse el presupuesto monetario-financiero en períodos semestrales, trimestrales o mensuales, práctica ya introducida en el presupuesto monetario de varios países. Para que esta fijación de metas para períodos cortos cumpla su propósito, es indispensable un análisis de los movimientos estacionales de las variables financieras y reales y del retardo que puede haber entre la adopción de una medida en el área monetario-financiera y el momento en que produce sus efectos.

### 3. RELACION ENTRE LAS VARIABLES MONETARIO-FINANCIERAS Y LAS MAGNITUDES REALES DEL SISTEMA ECONOMICO

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

Para el empleo de esta programación convendría recordar siempre 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 indicadas en el capítulo I.

Es esencial para entender estas interrelaciones, poseer un esquema que le sirva de marco de referencia. Una de las explicaciones utilizadas con cierta frecuencia, y que en algunos casos también han orientado la elaboración de los presupuestos monetarios, es la teoría cuantitativa. Trata de vincular, en forma global, la oferta monetaria con dos magnitudes fundamentales para la economía: un índice estrechamente relacionado con 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, 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, también exógenamente, una de las dos variables restantes con lo que queda determinada la última; un procedimiento consistiría en partir de una hipótesis sobre el cambio en la oferta monetaria y estimar, después 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 su factor determinante. Como muchos países de la región están atravesando por un proceso inflacionario, la determinación del nivel de precios implica aceptar determinada hipótesis sobre el origen y la propagación del proceso inflacionario. Aunque no se pretende entrar aquí en un análisis del 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<sup>31</sup>.

La segunda hipótesis del mismo punto, implicaría considerar que la oferta monetaria no influye sobre el nivel de precios salvo cuando 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. Superado 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.

Como es sabido, determinar la velocidad equivale a estimar la demanda de dinero, ya que esta última puede expresarse como relación entre los medios de pago y el producto monetario. Tomar en cuenta 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 habitualmente más compleja y en varios casos intervienen otras variables, además del precio y del nivel del producto<sup>32</sup>.

Finalmente, la teoría cuantitativa sólo considera el total de medios de pago, sin desagregar sus componentes; en realidad se podría 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 sobre las características y estructura particular de

<sup>31</sup> Véase "Inflación y crecimiento" en CEPAL, *Boletín Económico de América Latina*, Vol. VII, Nº 1, febrero de 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" en *Trimestre Económico*, julio/septiembre 1963. H. D. Holzman, M. Bronfenbrenner, "Survey of Inflation Theory", en *American Economic Review*, Illinois setiembre 1963.

<sup>32</sup> Véase por ejemplo Karl Brunner & Allan H. Meltzer, "Predicting Velocity: Implications for Theory and Policy", en *Journal of Finance*, New York 1963. Martin Bronfenbrenner & Thomas Mayer, "Liquidity Functions in the American Economy", en *Econometría*, Evenstone, octubre 1960.

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. Con todo, interesante es observar de qué manera pueden vincularse las variables reales con las monetarias. Sin embargo, no puede dejar de mencionarse que existen algunos modelos empíricos<sup>33</sup> donde 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.

Dentro del análisis teórico, el esquema keynesiano, y muy especialmente tal como lo presentaron los continuadores de su creador, proporciona un modelo integrado de lo real y monetario, ya que la oferta de medios de pago puede influir sobre el consumo o la inversión y por lo tanto sobre 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 sea 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<sup>34</sup>. No obstante, en el ámbito académico puede observarse en la actualidad, una modificación de la posición anterior, pues se ha vuelto a subrayar la significación de la política monetaria<sup>35</sup>.

Desde un punto de vista teórico pueden formularse distintos modelos alternativos, según sean 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.

Es importante considerar, también, que no sólo influye el comportamiento de los agentes económicos; la utilización efectiva dada al instrumental monetario-financiero es un elemento básico para el análisis de sus repercusiones, y sus posibilidades de aplicación 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., pueden darse como ejemplos de los factores que deben ser tenidos en cuenta. En efecto, un sector dominado por la economía de trueque, por ejemplo, entorpece la posibilidad de hacer efectiva la acción monetaria; la mayor extensión del sector agropecuario tenderá también a reducir su impacto.

<sup>33</sup> Véase Apéndice.

<sup>34</sup> Milton Friedman & Anna J. Schwartz, "Money and Business Cycles", en *The Review of Economics and Statistics*, Suplemento, Cambridge, Nº 1, febrero 1963:

"La Gran Depresión cambió radicalmente las actitudes económicas. El fracaso de Federal Reserve System para impedir la depresión fue ampliamente interpretado... para demostrar que los factores 'reales' constituían la clave para la fluctuación económica. A la inversión... se le dio mayor énfasis como resultado de la revolución keynesiana. Si se admitía que el dinero lo era todo, desempeñaba un papel exclusivamente pasivo".

<sup>35</sup> Entre otras proposiciones que se pudieran extraer de un análisis de los trabajos y de la discusión entre 75 economistas destacados de los Estados Unidos, se encuentra la siguiente observación sobre aspectos monetarios:

"El dinero es importante, mucho más importante para explicar el nivel de ingresos, la ocupación y los precios, que lo que creyeron muchos economistas durante el último cuarto del siglo pasado". G. L. Bach, "Introduction - The State of Monetary Economics", en *Review of Economics and Statistics*, Suplemento, número citado.

"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".

Es evidente que un modelo empírico que permitiera analizar todas estas interrelaciones, sería un elemento importante para la programación monetario-financiera. Pero es difícil elaborar en seguida 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 podría ensayar algún tipo de cuantificación aunque fuera empleando métodos burdos y parciales. En algunos países de América Latina ya se ha avanzado considerablemente en el sentido de confeccionar modelos bastante elaborados.

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

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

- a) el consumo;
- b) la inversión;
- c) la producción (decisión de producir);
- d) el comercio exterior<sup>36</sup>.

Este efecto puede ejercerse por la cuantía de los medios de pago o por la tasa de interés. Desde luego que 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 los cambios de dicha tasa.

También puede darse el caso que, en lugar de afectar globalmente alguna de las magnitudes reales indicadas, factores monetario-financieros intervengan como determinantes en una componente de aquéllas. Se ha citado, con frecuencia, la posibilidad que la tasa de interés influya sobre 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 aún políticas 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 un modo distinto a los sectores económicos según cual fuere la importancia 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.<sup>37</sup>.

(continuación)<sup>35</sup>

Harry G. Johnson, *Evolución reciente de la teoría monetaria*, Ed. del Instituto T. Di Tella, Buenos Aires, 1965, p. 14.

<sup>36</sup> 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 indicados en el texto. Así, por ejemplo, una expansión del producto puede llevar a un aumento de las importaciones; este cambio implica una reducción de las reservas internacionales, lo que llevará, bajo supuestos especiales con respecto a la acción de la autoridad monetaria, a una disminución de los medios de pago. Desarrollan este argumento con mayor detalle J. J. Polak y William H. White, "The Effect of Income Expansion on the Quantity of Money", *International Monetary Fund Staff Paper*, Washington, agosto 1955.

<sup>37</sup> Leonall C. Andersen analizó los efectos de políticas expansivas de tipo monetario (disminución de la tasa de interés) y fiscal sobre distintos grupos industriales, llegando a la siguiente conclusión: "La elasticidad del interés determina el grado de cambio en las acciones del mercado en medidas monetarias; ... sustancialmente la opinión corriente sobre el impacto de las medidas monetarias y fiscales en asignación de los recursos. Las medidas monetarias tienen como resultado los grandes

Es conveniente 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, que la política crediticia facilite la adquisición de viviendas o bienes de consumo duraderos por parte de personas de menores ingresos) o de políticas de tipo general que repercutan de un modo diferente sobre personas de distinto nivel de ingresos.

La utilización que se dará al instrumental monetario-financiero tiene una evidente relación con la polémica sobre la neutralidad de la política monetaria. Lo indicado hasta aquí señala algunas orientaciones que algo pueden aclarar esta discusión. Conviene tener presente también que con frecuencia la aparente discrepancia puede deberse a falta de claridad en los supuestos adoptados. Así por ejemplo, si en un país que está atravesando un proceso inflacionario el alza de precios estuviera determinado fundamentalmente por otros elementos (salarios, tipo de cambio, etc.), la política monetaria tendría que adaptarse al nuevo nivel de precios para evitar que se produzca un receso en la actividad económica; algunas veces esta forma de actuar se ha llamado neutral o pasiva. Sin embargo, la hipótesis anterior no implica rigurosamente de manera alguna que la política monetaria tenga que seguir este procedimiento. Si en el supuesto anterior la expansión de los medios de pago no toma en cuenta el mayor nivel de precios, podría producirse una caída en el producto y el empleo; de esta manera la política monetaria ejercería una influencia importante sobre la economía nacional. Por lo tanto, no parecería conveniente pensar que la política monetaria necesariamente tenga que ser neutral o pasiva; lo que sí puede ocurrir es que el gobierno adopte ese criterio de acción política monetaria "neutral" como meta concreta.

Es indiscutible que, de algún modo, los factores monetario-financieros ejercen influencia sobre el alza de precios. Para ello sería pertinente analizar de manera concreta todas las variables que contribuyan al proceso inflacionario, lo cual implicaría no prestar atención única a la creación de medios de pago, como así tampoco restarle toda significación. Puede señalarse que, dentro del enfoque estructuralista, se ha expresado que los factores de propagación de tipo monetario pueden influir fuertemente en el proceso inflacionario.

Oportuno sería recordar, siguiendo el pensamiento estructuralista en América Latina, que las presiones inflacionarias básicas han provenido de factores relativos a la demanda, los costos y la oferta. Sin embargo, son los factores que operan a través de la oferta los que han caracterizado el proceso inflacionario en ciertos países de la región y cuya remoción debe, por lo tanto, recibir especial atención. Entre estos elementos pueden mencionarse los siguientes: insuficiente disponibilidad de insumos, de capital físico y de otros recursos para producir; ineficiencia de la distribución; insuficiente disponibilidad de bienes de utilización final como efecto de la baja capacidad para importar; insuficiente disponibilidad de habilidad empresarial<sup>36</sup>.

Para la comprensión de los problemas de la programación monetaria es importante mencionar que, en ciertos casos, no sólo la excesiva expansión, sino también la sobre-restricción puede tener efectos inflacionarios<sup>39</sup>.

(continuación)<sup>37</sup>

cambios y recursos hacia bienes de inversión, construcciones residenciales y automóviles". "The Incidence of Monetary Measures on the Structure of Output", en *The Review of Economic and Statistics*, Cambridge Nº 3, agosto 1964, p. 268.

<sup>38</sup> Véase Angel Monti, *Notas sobre la programación monetaria de corto plazo*, INSTITUTO, noviembre de 1967, p. 57.

<sup>39</sup> Véase Angel Monti, *op. cit.*

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 el área.

#### 4. VINCULACION DE LAS POLITICAS MONETARIO-FINANCIERAS CON EL CONJUNTO DE INSTRUMENTOS DE LA ACCION ECONOMICA DEL GOBIERNO

En el punto anterior se trató 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 diversos instrumentos que el gobierno puede usar para lograr sus objetivos<sup>40</sup>. Por ello parecería necesario efectuar un análisis de todos los instrumentos empleados en un cierto país, para que se puedan aplicar los que logren más eficientemente 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 tienen influencia entre ellos. Al respecto surgen en la práctica las siguientes situaciones:

- a) que existan relaciones de interdependencia tales que requieran 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, puesto que si no aplica varios de estos medios no podrá concretarse la acción perseguida.
- b) En otros casos, distintos instrumentos de la política suelen 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 seguir con los ejemplos, cada vez se hace más evidente la necesidad de emprender una acción coordinada en diversas fuentes para alcanzar un grado significativo de éxito.
- c) Algunas veces la acción desarrollada en distintos campos ha sido contradictoria. En la práctica de algunos países, por ejemplo, se han aplicado políticas restrictivas en el orden monetario simultáneamente con franquicias impositivas para favorecer la inversión en muchos sectores de la economía. Así, se pudo observar que la inversión en los sectores favorecidos por el tratamiento impositivo descendió, puesto 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 cuando se pretende crear estímulos para las industrias prioritarias. Aunque podría pensarse que utilizando un sólo instrumento fuese suficiente, por las razones indicadas en el capítulo III, parecería razonable aplicar más de un instrumento para asegurar la obtención 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.

<sup>40</sup> Véase, en este sentido, por ejemplo, E. S. Kirschen, *Economic Policy in Our Time*, North-Holland Publishing Co., Amsterdam, 1964, Vol. I. en especial cap. I.

Otro caso de políticas opuestas, a nivel de objetivos, se advierte cuando una política restrictiva en el orden monetario-financiero trata de limitar el gasto público, ejerciéndose esta acción más enérgicamente 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 PAISES DE AMERICA LATINA

Para verificar la posible influencia 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 punto, puede observarse que en varios países se da durante 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 otorgan aumentos en la oferta monetaria con variaciones sensiblemente menores en el nivel de precios, mientras que en otros momentos se ofrecen un cuadro opuesto.

Es evidente que la simple observación de esta clase de referencias 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.

Con todo no parece existir una relación simple e inequívoca entre medios de pago y nivel de precios<sup>41</sup>. Parecería falso, sin embargo, concluir de aquí que los medios de pago no influyen sobre el nivel de precios, pues, por un lado se encuentran varios casos en que prima facie se observa una relación estrecha y, por otra parte, puede existir la posibilidad que surjan 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 que los medios de pago influyan sobre el nivel del producto, pero seguramente actuarán también otros factores en este sentido.

<sup>41</sup> 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, pp. 398-9, "Resulta entonces que el sentido del cambio de la cantidad del dinero no resulta un indicador inequívoco de la dirección hacia la cual la economía se está orientando. Un incremento de la cantidad de dinero puede señalar también la expansión inflacionaria o la presión de tendencias de contracción. Esto hace necesario, por lo tanto, analizar la relación entre los cambios del ingreso y los cambios en la cantidad de dinero, de manera tal que permita desarrollar una teoría de aplicabilidad más general".

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

Resultaría interesante con todo considerar la posibilidad de extraer, de estudios específicos, alguna certidumbre con respecto a la influencia de la política monetaria. En este sentido se puede mencionar aquí un estudio efectuado por la CEPAL que analizó la política antinflacionaria en algunos países de la región<sup>42</sup>. Con respecto al tipo de política de estabilización, basada esencialmente sobre 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 de nivel de la actividad económica, con descensos en la inversión y el consumo. 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; tampoco es 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 durante el período 1956-1957 también determinó una contracción de la actividad<sup>43</sup>.

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; en todos los casos se observan cambios significativos. 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 por ciento 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 antes, 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.

## 6. LA ORIENTACION DE LA POLITICA MONETARIO-FINANCIERA EN AMERICA LATINA

En la medida 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 cómo se piensa encarar el problema de la in-

<sup>42</sup> "Inflación y crecimiento: resumen de la experiencia en América Latina", en *Boletín económico de América Latina*, vol. VII, N° 1, febrero de 1962.

<sup>43</sup> Enrique Sierra y otros, *Políticas de estabilización*, 2a parte, *La Política de 1956*, Instituto, Santiago, mayo 1967, p. 213.

**Cuadro 2**  
**COEFICIENTES DE LIQUIDEZ Y SUS VARIACIONES EN PAISES**  
**SELECCIONADOS DE LA REGION**

País	Coeficiente de liquidez*					
	1960	1961	1962	1963	1964	1965
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				
	1961/60	1962/61	1963/62	1964/63	1965/64
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

\* Fuente: *International Financial Statistics*, Vol. XX, Nº 5.

flación. 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 actuar simultáneamente en la lucha contra la inflación y en la ejecución de las metas del desarrollo económico y social<sup>44</sup>. El punto central del problema consis-

<sup>44</sup> Véase, por ejemplo, para citar una opinión de un país en proceso de desarrollo, y fuera de la región, Xenophon Zolotas, *op. cit.*, "El desarrollo económico y la estabilidad monetaria pueden parecer antagónicos cuando se consideran como metas a corto plazo, pero a la larga prueban ser bastante complementarias e interdependientes... difícilmente puede haber proyectos a largo plazo para un crecimiento sustancial y sustentado, sin mantenimiento de un equilibrio monetario. En economías libres y sociedades democráticas será casi imposible preservar el equilibrio monetario a largo plazo, si la tasa de crecimiento es inadecuada para satisfacer las legítimas aspiraciones de una población con expectativas de crecimiento y sujetas constantemente al efecto de demostración internacional".

te entonces en encontrar formas conceptuales y operativas que permitan implementar esta proposición. Los planes del Brasil, Uruguay y Argentina, a los que antes se hizo referencia, son ejemplos de esta orientación.

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

En el caso de Brasil, durante la ejecución del plan de metas (1957-60), cuando se puso un énfasis muy evidente a los objetivos vinculados al desarrollo, las presiones inflacionarias adquirieron tal fuerza, que la política contra la inflación ocupó el centro de la atención al terminar el período<sup>45</sup>.

También en Chile puede comprobarse 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 situaron 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<sup>46</sup>.

El caso de México también es interesante, pues puede constituir un ejemplo de cómo los esfuerzos encaminados a lograr una tasa de desarrollo rápida y sostenida a largo plazo, aunque inicialmente puedan generar presiones inflacionarias, se traducirán más adelante en resultados que servirán para estimular el crecimiento con estabilidad. Es fundamental señalar, al respecto<sup>47</sup>, que aún el período inflacionario en dicho país, ha sido comparativamente moderado, si se lo compara con el de otros países de América Latina (Durante el lapso 1940-57 los precios en México aumentaron a razón de una tasa media anual del 9 por ciento).

Es fundamental también tener presente que en función de la experiencia que se pudo recoger hasta ahora, tampoco parece realista pensar que se pueda eliminar la inflación en forma rápida en países que han atravesado un prolongado proceso de alza de precios. En dichos países, en un momento dado, actuará una serie de fuerzas que, aunque no hayan sido las causas desencadenantes del proceso, sirven para proyectarlo y aun acelerarlo. El vigor de estas fuerzas es considerable; sólo a título de ejemplo, debe tenerse presente el influjo de las expectativas que constituyen un elemento poderoso que dificulta doblegar rápidamente el proceso.

Por otra parte, se ha observado frecuentemente que, cuando se ha impuesto un plan de estabilización que haya restringido la actividad económica en la esfera real, transcurrido un cierto tiempo los grupos económicos ejercen una presión creciente para atenuar la política restrictiva; y debido a los problemas sociales y económicos que se van presentando, resulta cada vez más difícil resistir la presión. Finalmente se abandonan las medidas restrictivas, y como

<sup>45</sup> "Quince años de política económica en el Brasil", en *Boletín económico de América Latina*, vol. IX, Nº 2, noviembre 1964.

<sup>46</sup> Enrique Sierra y otros, *Políticas de estabilización, La experiencia Chilena en el decenio 1956-1966*, 4a parte, *La política de 1965*.

<sup>47</sup> Sergio Ghigliazza, *Programación financiera a corto plazo. La experiencia de México*. p. 2, Instituto, noviembre 1967.

consecuencia se reactiva la economía, pero también reciben nuevo estímulo las presiones inflacionarias<sup>48</sup>.

Todas estas observaciones corroboran la conclusión que se debe proseguir simultáneamente la acción contra la inflación y en favor del desarrollo económico.

<sup>48</sup> A. Monti, *op. cit.*

## RESUMEN DE CONCLUSIONES

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

En los planes a mediano plazo pueden incluirse algunos elementos útiles en este sentido; en varios de los planes elaborados para países de América Latina se han realizado, estas incorporaciones; con diferente intensidad y amplitud, de modo que se trataría de continuar, ampliar y generalizar estas experiencias. Así se tienen 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 a mediano plazo relativas a la acción de estabilización creciente de la inflación.

Es necesaria la existencia de un instrumento a corto plazo que sirva de nexo entre la política económica y la planificación a mediano plazo, 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 vincule 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 fijadas a mediano plazo en el plan correspondiente, constituye una contrapartida necesaria a los esfuerzos de programación monetario-financiera a corto plazo realizados con los propósitos señalados en este documento. Conviene tener en cuenta, sin embargo, que muy pocos son los países de América Latina que tienen un plan operativo anual o un presupuesto económico nacional. Tampoco, por lo tanto, parecería prudente esperar que los países dispongan de ese instrumento en forma completa para avanzar más en materia de programación monetario-financiera a corto plazo. Esto implica la conveniencia de encarar la elaboración de estos elementos utilizando un criterio que satisfaga las necesidades mínimas.

Está en la esencia de la planificación lograr 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 aquí se llamaron estratégicos, estaría constituido por un número relativamente reducido de grandes unidades, que pudieran tener un peso relativo, aunque no decisivo, en la inversión, en el producto, etc., pero que, sin embargo, tuvieran una importancia cualitativa muy grande para definir una política de desarrollo. El conjunto de estos sectores debería caracterizar los rasgos principales de esta política en forma tal que en ellos estuvieran delineadas las características fundamentales que se consideraran necesarias para tal política; se tratarían unitariamente con bastante detalle en la programación monetario-financiera, en tal forma que se pudieran aplicar medidas directas convenientes y 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 aquéllos que, si bien son prioritarios en la política de desarrollo, no llegan a tener el carácter de estra-

tégicos. Con respecto a este segundo grupo se aplicarían medidas de carácter financiero más indirectas con la discriminación que permita una 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 otras medidas indirectas aplicadas por el gobierno, asigne los recursos productivos. Con respecto a este tercer grupo sería importante el control de compatibilidad global que permita asegurar que el cumplimiento de las metas fijadas para los dos primeros grupos de sectores sea compatible con un funcionamiento normal del resto de la economía, y que no tendiera a generar fuerzas que destruyan los propios objetivos fijados para los sectores estratégicos o prioritarios, o 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 que hace posible acercarse más a la preparación 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 de esta manera expresarse más explícitamente las metas más importantes del plan a mediano plazo en los aspectos que deben cumplirse cada año en especial (por ejemplo, los de los sectores estratégicos), de modo que se pudiera encarar la consideración de la política monetaria y financiera teniendo en cuenta sus implicaciones para el logro de los objetivos del desarrollo.

## APENDICE

### OBSERVACIONES SOBRE EL USO DE FUNCIONES O MODELOS ECONOMETRICOS

#### INTRODUCCION

En el texto de este trabajo se ha mencionado la necesidad de tender a una cuantificación de las interrelaciones que pueden existir entre las variables del campo monetario-financiero y el real.

La formulación de ecuaciones o modelos econométricos permite realizar tal cuantificación, incorporando procedimientos que posibilitan determinar las divergencias que pueden producirse entre la estimación y la observación efectiva de un hecho.

La cuantificación también puede lograrse por otros modelos, aparte de los econométricos. En primer lugar, habría que mencionar los esquemas de tipo contable que sirven para compatibilizar elementos diversos dentro de un esquema coherente. Sin embargo, como no incluyen relaciones de comportamiento se requieren otras informaciones para estimar sus componentes.

En segundo lugar debería hacerse referencia a los modelos de simulación o experimentación numérica<sup>49</sup>, método que tiene la ventaja de ofrecer una mayor elasticidad en la formulación de hipótesis. Permite, por ejemplo, un grado de desagregación mucho mayor que en los modelos econométricos y las distintas funciones que componen un modelo pueden expresarse en forma matemática con mucha mayor facilidad. Sin embargo, como existe una experiencia mucho mayor en la aplicación de los modelos econométricos a los problemas a corto plazo, fundamentalmente sólo se hará referencia a esta clase de modelos.

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

Se han formulado críticas al procedimiento econométrico, entre otras porque no considera factores especiales que pueden presentarse frecuentemente (por ejemplo, cambios en los planes de inversión de los empresarios). Además, el deseo de lograr una cuantificación puede llevar a descuidar factores que no pueden ser medidos, o cuya medición no se ha logrado todavía (factores no económicos, por ejemplo); si no se quiere emplear métodos econométricos o, como se verá luego, si se los quiere complementar con otro tipo de información, habría que emplear otros procedimientos, por ejemplo la utilización de encuestas. Para el caso particular de la situación financiera, pueden mencionarse encuestas especiales realizadas a tal fin entre empresas industriales en Francia; sin embargo, parecería que hasta ahora no se alcanzaron resultados muy satisfactorios<sup>50</sup>.

<sup>49</sup> La esencia del procedimiento de simulación consiste en la posibilidad de experimentar, buscando soluciones particulares. Actualmente ya no se busca la simulación mediante una reproducción y representación física, sino mediante computadores. La técnica de simulación se emplea para los siguientes objetivos: a) construir un modelo, es decir, utilizar este procedimiento para determinar parámetros; b) analizar el comportamiento de un modelo ya construido. Cuando se hace referencia a la simulación o experimentación numérica como alternativa frente a modelos econométricos se entiende que el objetivo buscado es el primero.

## NECESIDAD DE DATOS BASICOS

Para poder determinar funciones, es indispensable disponer de series de datos suficientemente amplios como para permitir la utilización de los procedimientos econométricos. En general la recopilación estadística en los países de América Latina muestra serios defectos en lo que respecta a exactitud, cobertura y oportunidad; a ello puede agregarse que, habitualmente, las estadísticas -como las cifras de la contabilidad nacional- han sido confeccionadas con el objetivo de poseer información sobre hechos ocurridos. Se ha dado, por lo tanto, menor énfasis a la obtención de series correspondientes a magnitudes que respondan a decisiones y comportamientos de los agentes económicos. Desde luego es preciso también que los datos sean comparables; este requisito no se cumple si se introdujeron cambios en la forma de obtención del material estadístico básico. Muchas veces, en la práctica, pueden presentarse dificultades por que las estadísticas relativas al ingreso nacional son sometidas a revisión a partir de un período. Finalmente, puede suceder que la necesidad de obtener ciertos datos sólo surja como resultado de un análisis previo en función del cual se sugiere un hipótesis de trabajo.

Todo lo indicado demuestra que, en la mayoría de los países, se requiere avanzar considerablemente en el diseño y la obtención de estadísticas para lograr un avance persistente en la construcción de modelos cuantitativos. Esto de todos modos no significa, que no sea posible, por lo menos en muchos países de la región, tratar de confeccionar modelos. En efecto la existencia de estadísticas del ingreso nacional, de series monetarias y de precios ya permite pensar en la posibilidad de dar comienzo a estas tareas, si bien es conveniente considerar un proceso constante durante el cual, al mismo tiempo que se trata de avanzar en la construcción de modelos, se vaya mejorando el material estadístico para adaptarlo mejor a los requerimientos de las funciones de comportamiento.

## OBJETIVO DE LOS MODELOS ECONOMETRICOS

Los modelos econométricos a corto plazo, en general, han sido usados para tres propósitos fundamentales:

- a) El análisis de las fluctuaciones cíclicas ya ocurridas,
- b) la previsión de acontecimientos futuros, y
- c) la presentación de alternativas de política económica.

Sea cual fuere la utilización de estos modelos tienen todos una base común por tratarse de aspectos vinculados esencialmente a los movimientos cíclicos. En efecto, cuando se trata de una predicción a corto plazo ( básicamente un año), los factores que explican los cambios en el futuro son los que actuaron en el pasado, salvo que se presente una situación totalmente nueva, la que de cualquier modo no permitiría en general emplear procedimientos econométricos basados en series de tiempo. De igual modo, como las distintas hipótesis respecto a políticas económicas se refieren fundamentalmente al uso de instrumentos a corto plazo, la experiencia que se aplica a esta clase de modelos se obtiene analizando las variaciones de tipo cíclico producidas en el pasado.

<sup>50</sup> Véase INSTITUTO, "Seminario de planes anuales operativos", Santiago de Chile, t. II, pág. 212.

Se efectuaron también algunos ensayos en Argentina, donde se observó cierta dificultad para obtener esta clase de informaciones de los empresarios.

Sin embargo, también hay diferencias en la característica de los modelos según su destino, aun cuando algunos pueden usarse para más de uno de los propósitos indicados.

Debe tenerse presente en la construcción de modelos para pronósticos, y también para la decisión política, en la medida que se quiera utilizarlos para elegir una línea de acción en el futuro, que para que efectivamente sean útiles es indispensable que no sólo los parámetros y variables endógenas correspondan a la realidad económica de cada país, sino que se acierte en la estimación de las variables exógenas. Hacer depender el consumo, por ejemplo, del ingreso del mismo período puede ser una hipótesis muy interesante para un análisis histórico, pero para un pronóstico implica que el ingreso debe estimarse fuera del modelo.

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

Una característica de la utilización de los modelos para pronóstico es que puede introducirse otra información que no proviene de la experiencia histórica sobre la que se basaron las funciones; así, por ejemplo, pueden usarse datos provenientes de encuestas para estimar la inversión privada. Este procedimiento no puede aplicarse para el análisis de política económica, en cuyo caso se sugiere considerar relaciones que vinculen los instrumentos de la política económica con variables endógenas sin utilizar otra clase de información exógena.

Se recordaron estas distinciones porque el objetivo fundamental para la programación monetaria y financiera es utilizar los modelos para el análisis de políticas. En efecto, los modelos econométricos permiten calcular multiplicadores, es decir indicadores cuantitativos de las repercusiones directas e indirectas del uso de las variables de política económica sobre magnitudes claves de un sistema económico. Así, por ejemplo, como se verá más adelante, un modelo nos podrá indicar en forma cuantitativa cuál será el efecto del aumento en la oferta de dinero sobre el producto, la inversión, el nivel de precios, etc.

La construcción de un modelo para el diseño de políticas exige elegir cuidadosamente las variables que representan instrumentos de la acción del gobierno. Debe efectuarse un balance entre el deseo de tener un sistema completo de todas las acciones posibles del gobierno y, por otro lado, evitar se llegue a un modelo tan complicado que resulte difícil seguir fácilmente sus repercusiones secundarias o indirectas.

Desde el punto de vista de la programación monetario-financiera, interesaría, por supuesto, destacar la importancia del instrumental monetario, pero es fundamental también poder comparar el resultado de políticas alternativas; por esta razón, deben incorporarse al modelo otros instrumentos de política que tienen un efecto significativo sobre la economía en su conjunto. En la mayoría de los modelos construidos en los países desarrollados se atribuye una importancia fundamental a las variables del campo fiscal. En principio, no habría que pensar que instrumentos tales como la inversión pública, los gastos corrientes, pagos de transferencia e impuestos no desempeñan un papel también significativo en los países de la región. Sin embargo, utilizar otros instrumentos de escasa o menor significación en algunos o todos los países desarrollados, puede ser importante en los países de la región: tipo de cambio, restricciones a la importación, controles de precios, etc.

Aun cuando el desiderátum sería el uso de los modelos para el análisis de políticas, es evidente que puede ser útil para la formulación del presupuesto económico exploratorio

un modelo que sólo sirviera como pronóstico. Vale para prever acontecimientos y adaptar así la política a la nueva situación, aunque desde luego no indique el efecto que tendrá un cambio de política sobre el sistema económico.

Cabe insistir nuevamente sobre la interrelación que existe entre los distintos tipos de modelos. Esto significa que no podrá construirse un modelo de previsión o política, si previamente no se ensayó el modelo para verificar si explica los movimientos cíclicos de la economía de un país.

#### LA UTILIDAD DE LA EXPERIENCIA DE LOS MODELOS DE PAISES DESARROLLADOS

Los comentarios que aquí se formulan se basan en su mayor parte sobre una revisión de modelos empleados en países desarrollados y cabría preguntarse aquí sobre la legitimidad de transferir esta "tecnología" a los países de la región.

Parecería que no conviene caer en ninguno de los dos extremos peligrosos: rechazar por entero la experiencia ajena o pensar que su transferencia puede efectuarse casi sin adaptaciones.

Existe un cierto fondo común en las motivaciones de los agentes económicos; de ahí que las experiencias de otros países pueden servir de hipótesis iniciales aunque deban ser verificadas frente a la realidad de cada país. La aplicabilidad del razonamiento de países avanzados tampoco es, por supuesto, igual para los distintos países de la región.

Evidentemente, es más fácil que los conocimientos recogidos en la modelística de Estados Unidos, Gran Bretaña o los Países Bajos, puedan asemejarse a la economía de un país con un sector industrial importante, una intensa urbanización y diferencias en la distribución del ingreso menos marcadas, que a otros con un importante sector primario, una significativa economía no monetario y diferencias notables en la distribución del ingreso, las que incluso pueden llegar a impedir el contacto entre los grupos sociales.

También debe estimarse la posibilidad que en un país pueda aplicarse la lógica de una economía moderna a un sector (por ejemplo, el sector industrial y comercial) pero no a las demás actividades.

Si bien conviene verificar la posibilidad que aunque sea en parte, se cumplan las hipótesis utilizadas en los modelos de países desarrollados, debe tenerse muy en cuenta: las diferencias de distinto tipo que se registran en la construcción y el empleo de esta clase de esquemas para los países de la región.

En su esencia, los modelos a corto plazo empleados hasta ahora son de tipo keynesiano; sirven fundamentalmente para lograr una política de estabilización. En general, no consideran, por lo tanto, los requerimientos para un análisis de los problemas del desarrollo. Aun cuando algún modelo de estabilización para un país de la región pudiera construirse siguiendo esos lineamientos generales, siempre habría que recordar la necesidad de complementar las conclusiones que resulten, mediante una mayor profundización de los aspectos vinculados con el desarrollo (inversión y su distribución sectorial y geográfica, proyectos estratégicos, cambios en la estructura productiva).

En este orden de cosas y como ilustración parece interesante mencionar un modelo elaborado para el Japón; aunque se trata de un esquema diseñado especialmente para que las políticas

a corto plazo regulen la demanda final mediante la política monetaria y fiscal, se incorporaron factores a largo plazo como la movilidad de la mano de obra, el progreso tecnológico inducido por las inversiones fijas, la tasa de crecimiento del potencial de crecimiento, etc.<sup>51</sup>.

Para los países de la región esto es, evidentemente, el camino más apropiado, vale decir, tratar de contemplar, en un mismo modelo, ambos aspectos, los a corto y a largo plazo.

En lo que respecta a los instrumentos seleccionados, se aludió a la posibilidad del empleo de instrumentos diferentes en los países de la región; cabría agregar también la posibilidad que se hubiera dado una mayor diversidad en el uso de instrumentos a corto plazo. También parece lógico esperar, en especial cuando se producen fuertes fluctuaciones en el nivel de precios o el balance de pagos, que un mismo instrumento haya sido empleado en forma muy desigual durante períodos breves. Así, por ejemplo, puede imaginarse que la oferta de dinero, el crédito para el sector privado, y la tasa de interés hayan sufrido pocas modificaciones en un país desarrollado, y en cambio en muchos de los países de la región hubieran experimentado bruscas alteraciones, aun aislando el efecto del proceso inflacionario.

Es razonable admitir por último que en los países de la región sean mucho más frecuentes los cambios que interrumpen el comportamiento normal de los agentes económicos que en los países desarrollados.

#### ESTRUCTURA DE LOS MODELOS

En general, y como ya se indicó, los modelos están basados sobre la teoría keynesiana. En efecto, a título de ejemplo, puede hacerse referencia a un análisis efectuado de 25 modelos econométricos para los Estados Unidos, Canadá, Australia, Reino Unido, Países Bajos, Alemania, Italia y Japón; todos ellos eran, básicamente, de naturaleza keynesiana<sup>52</sup>.

Los componentes de la demanda -consumo e inversión privada- exportaciones menos importaciones y compras de bienes y servicios por el gobierno, son los determinantes de la secuencia lógica del modelo. Por supuesto que dichas variables excluyendo las relativas al gobierno, a su vez pueden depender del ingreso personal global ó de distintos grupos, del producto bruto o sectorial, pero es la demanda la que tiene una cierta preponderancia. Explica esto que en algunos modelos no existe función de producción y se supone que la oferta se ajusta automáticamente a la demanda.

Es interesante destacar que también en países subdesarrollados se han hecho algunos ensayos, o modelos ya más avanzados que, esencialmente, se basan siempre sobre esa estructura keynesiana. Así pueden mencionarse los modelos construidos para México<sup>53</sup>, India<sup>54</sup>, y ciertos ensayos efectuados para países de la Comunidad europea<sup>55</sup>. Estos últimos se basan en

<sup>51</sup> S. Sishido, A. Kahno, S. Nagaya y S. Tanaka, *Use of National Accounts for a Short Term Econometric Model, 1954-1966*, General Conference of the International Association for Research in Income and Wealth, Maynooth, Irlanda, 26 de agosto, 1967.

<sup>52</sup> Marc Nerlove, "A Tabular Survey of Macroeconometric Models" en *International Economic Review*, Chicago, mayo 1966, pág. 127.

<sup>53</sup> Departamento de Estudios Económicos, Banco de México S. A., "Nota Metodológica de un modelo de análisis a corto plazo de la economía mexicana", trabajo presentado a la VIII Reunión de técnicos de los bancos centrales del continente americano, en Buenos Aires, noviembre de 1966.

<sup>54</sup> N. V. A. Narasimham, *A Short Term Planning Model for India*, Amsterdam, 1956.

<sup>55</sup> Balder von Hohenbalken y Gerhard Tintner "Econometric Models of the CEEC Member Countries and Their Application to Economic Policy" en *Weltwirtschaftliches Archiv*, Hamburg, t. 89, 1962.

un modelo tipo que consta de sólo dos funciones de comportamiento: la de consumo y la de producción. El modelo se determinó no sólo para todos los países de la Comunidad económica sino también para el Ecuador<sup>56</sup>.

En lo que respecta a la función de consumo, se la determinó para un número considerable de países. Puede cambiar las variables explicativas; en algunos casos se usan distintos conceptos del ingreso o producto (producto-bruto, ingreso personal y disponible), mientras que en otros se pudo usar el ingreso (personal o disponible) de dos o más grupos económicos (básicamente asalariados y perceptores de otros ingresos), agregándose en algunas instancias otros factores (activos líquidos, consumo de períodos anteriores, tasa de interés).

Frecuentemente se introdujeron retardos; así, por ejemplo, se determinaron funciones de consumo donde el ingreso y/o el consumo de períodos anteriores sirvieron como variables explicativas. Se ha tendido también a una desagregación de esta función distinguiendo, en particular, el consumo de bienes duraderos y, en algunos casos, el de servicios.

El análisis comparativo que puede realizarse conociendo las funciones de consumo de distintos países de características disímiles es un marco de referencia interesante para formular hipótesis iniciales en un país determinado. En un estudio de funciones de consumo realizado para 18 países durante el período 1950-1959 se estimó una variación máxima de 0,205 entre la propensión media correspondiente a Perú y Alemania (1.034 y 0,829 respectivamente). En cuanto a los factores que gravitaron se llegó a la conclusión que en la mayoría de los países incluidos en dicha investigación, el nivel de consumo está fuertemente correlacionado con el nivel del ingreso corriente. Si se agrega el ingreso del año anterior, se logra una mejoría más satisfactoria del ajuste para ocho países, pero en sólo cuatro casos eran significativos. Se admitió, además, que cuanto más estable era la tasa de crecimiento mayor era la correlación entre consumo e ingreso<sup>57</sup>.

En lo que respecta a la propensión al consumo, también puede distinguirse el ingreso de los distintos grupos sociales. Como es lógico, para el ingreso del asalariado es mayor la propensión marginal a consumir. En el cuadro adjunto pueden apreciarse los valores determinados para algunos países.

En las funciones de producción, en el trabajo citado para los países de la Comunidad Económica Europea, se utilizó la mano de obra como única variable explicativa debido a la falta de estadísticas adecuadas para el capital.

Puede pensarse, sin embargo, que frente a la realidad latinoamericana con una significativa desocupación disfrazada y en algunos casos abierta, la elasticidad del factor trabajo es considerable y por lo tanto no puede determinar la producción.

Si sólo se tuvieran estas dos ecuaciones (consumo y producción, esta última en función del factor trabajo), ya se podrían estimar el producto y la ocupación (la ecuación que vincula producto y ocupación serviría para determinar el producto en función de la ocupación o viceversa).

<sup>56</sup> Gerhard Tintner "Estudios de modelos econométricos", Hamburg, en *Revista Economía Latinoamericana*, Caracas, Nº 22, Año VI.

<sup>57</sup> Charles Ynev Yang, "An International Comparison of Consumption Functions" en *The Review of Economics and Statistics*, Cambridge, Nº 3, agosto, 1964.

COMPARACION INTERNACIONAL DE LAS PROPENSIONES MARGINALES A CONSUMIR

País y período	Ingresos agrícolas	Ingresos no asalariados no agrícolas	Ingresos asalariados	Todos los ingresos
U.S.A., 1920-52	0,39	0,46	0,62	0,75 (1920-35)
U.K., 1870-1914		0,50	0,80	0,52 (1919-35)
Holanda, 1955		0,40	0,85	0,47 (1923-33)
Alemania, 1926-27				0,73
Suecia, 1923-30				0,60
Polonia, 1928-36				0,71
India, 1919-52	0,96	0,84	1,00	0,90

Fuente: N.V.A. Narasimham, *A Short Term Planning Model for India, Contributions to Economic Analysis*, North-Holland Publishing Co., Amsterdam, 1956.

Para determinar el producto ( $P = C + I + G + X - M$ ) son necesarias estimaciones exógenas de la inversión, del gasto público (compra de bienes y servicios) y de las variables del comercio exterior; pero aun esta estructura simple ya nos serviría no sólo para predecir sino también para estimar efectos de políticas del gasto público.

Puede pensarse, pues, que un esquema mínimo de este tipo podría ser construido para la mayoría de los países. Ahora bien, si se quiere avanzar más habría que obtener funciones para la inversión. Y aquí puede hacerse referencia al modelo de Friend y Taubman<sup>58</sup>, que, como es sabido, consta de cuatro ecuaciones de comportamiento: consumo, construcción de viviendas, inversión en equipo y formación de inventarios.

La determinación de funciones de inversión ha sido en general más difícil que para el consumo; sus cambios son más pronunciados y acerca de su interpretación teórica existen distintas hipótesis alternativas que han sido experimentadas (acelerador u otro tipo de relación con el producto, del beneficio, o de fondos disponibles).

En los países de la región no siempre se dispone de datos suficientes para hacer discriminaciones del tipo indicado; recuérdese así que pocos son los países que poseen estadísticas para la formación de inventarios. Para el caso sería muy conveniente establecer una distinción entre la inversión efectuada en cada grupo y en construcciones, ya que esta última frecuentemente se integra con una parte importante de viviendas -numerosas para los grupos de ingresos superiores- que no tendrá efecto positivo de significación sobre el crecimiento de las economías nacionales.

En el modelo para México ya indicado la inversión aparece dividida en 4 agregados: inversión en construcción, inversión realizada por el sector gobierno, inversión de las empresas con participación estatal y de organismos descentralizados, e inversión de las empresas privadas.

<sup>58</sup> Irwin Friend y Paul Taubman, "A Short Term Forecasting Model" en *The Review of Economics and Statistics*, Cambridge, Nº 3, agosto 1964.

Para la inversión de las empresas privadas, se utilizó como variable explicativa las utilidades después del pago de impuestos, considerando que un nivel creciente de utilidades netas significa que, bajo condiciones de expansión de la demanda y puesto que el rendimiento relativo del capital no varía, hay una mayor canalización de recursos hacia la inversión. Por otra parte, el nivel de utilidades netas indica las posibilidades de autofinanciamiento de las propias empresas<sup>59</sup>.

Para todos los países de la región el comercio exterior tiene una importancia fundamental; por ello, puede ser necesario pensar ya desde las primeras etapas en la determinación de funciones de importación y eventualmente exportación.

El tamaño constituye uno de los problemas que se presentan cuando se piensa en la elaboración de un modelo. Sostienen algunos autores que, para su utilización como pronósticos, ciertos modelos simples pueden dar resultados satisfactorios, ya que es posible se reduzcan algunos tipos de errores (al azar y sistemáticos)<sup>60</sup>.

En el caso de los países de la región, si se recuerda la conveniencia o necesidad de poder aplicar los modelos a situaciones reales, y se recuerda la posible insuficiencia del material estadístico disponible, parecen importantes las razones en favor de un modelo que no contenga un número excesivo de ecuaciones para una primera etapa. Por estas razones se han descrito antes sólo los esquemas más simples.

Frente a estos modelos más simples pueden mencionarse otros más complejos; habría que recordar, por supuesto, los modelos de simulación; pero aún entre los econométricos propiamente dichos hay ejemplos de esquemas mucho más complejos; el modelo construido por la Brookings Institution es seguramente uno de los más completos. En esencia, el método empleado, y dejando de lado algunos refinamientos, es el siguiente<sup>61</sup>:

Las funciones de inversión bruta fija de las empresas y las funciones de las exportaciones, pueden considerarse como primera parte del ordenamiento global del modelo; las inversiones sólo dependen de variables con retardo, mientras que las exportaciones dependen también de los precios internos que se determinarán más adelante. Luego vienen los otros componentes de la demanda final que se distribuyen entre los sectores productivos mediante los métodos de insumo-producto. Se utilizan, después, las funciones de producción para determinar los requerimientos de mano de obra, dadas las magnitudes del capital y producto fijadas anteriormente. Se estiman más tarde las condiciones del mercado del trabajo y se pasa a la determinación de salarios, precios y ganancias. Finalmente, mediante las ecuaciones del mercado monetario se establecen las tasas de interés, los depósitos y los ingresos percibidos por intereses.

<sup>59</sup> *op. cit.*, pág. 3.

<sup>60</sup> Véase al respecto Irwin Friend y Robert C. Jones "Short Term Forecasting Models Incorporating Anticipatory Data" en *Models of Income Determination*. En un análisis ya indicado (Marc Nerlove *A Tabular Survey*) el número total de ecuaciones estocásticas, a priori y de definición, excluyendo el modelo de la Brookings y un modelo para el Japón de 196 ecuaciones, oscilaba entre un mínimo de 12 y un máximo de 50. La mayoría de los modelos analizados consta de menos de 35 ecuaciones; el número de ecuaciones estocásticas, excluyendo los dos modelos de mayor tamaño, variaba entre 9 y 32.

<sup>61</sup> Véase James S. Duesenberry y Lawrence R. Klein, "Introduction. The Research Strategy and its Application" en *The Brookings Quarterly Econometric Model of the United States* (editado por I.S. Duesenberry, B. Fromm, L.R. Klein y E. Kuh), Amsterdam, 1965, pág. 28-29.

Se otorga un tratamiento especial a los siguientes sectores: 1) agricultura; 2) comercio exterior; 3) vivienda; 4) dinero y finanzas; 5) fábricas; 6) demografía.

En total son más de 150 las ecuaciones utilizadas<sup>62</sup>.

Si se quiere analizar con mayor detalle el funcionamiento de uno o más sectores en particular, puede pensarse en la conveniencia de la elaboración de submodelos. En este caso, será conveniente unir todos los submodelos, aunque sea en forma más agregada, para poder analizar luego sus interrelaciones.

#### RELACION ENTRE LAS VARIABLES MONETARIO-FINANCIERAS Y REALES

Si se hace una breve revisión de modelos econométricos, se observará que en muchos casos no se incluyen los instrumentos de la política monetaria<sup>63</sup>. Es de todo punto interesante pensar en cuáles habrán sido las razones para ello; en principio podrían adelantarse dos hipótesis:

a) que ciertas modificaciones en los instrumentos en el campo monetario-financiero hayan sido paralelas a variaciones en los de otros campos. Aquí puede hacer especial referencia a las variables de tipo fiscal, ya que evidentemente existe una estrecha conexión entre ambas esferas<sup>64</sup>. Así, por ejemplo, no cabe duda que salvo casos especiales, el déficit fiscal tiene evidentes implicaciones para la creación de dinero;

b) en algunos países, efectivamente, puede haberse asignado un papel más bien pasivo a los medios de pago. Si así fuera, aunque cabría pensar en un comportamiento distinto de las autoridades monetarias, la experiencia histórica indica que en la realidad no sucedió así.

Puede suponerse que en numerosos países de la región este último supuesto no se cumple y que muchas veces, sin perjuicio de la influencia del déficit fiscal, puede ser de gran importancia el dinero creado por efecto del crédito al sector privado o de movimiento en las cuentas externas.

Si se admite que los instrumentos monetario-financieros no son pasivos sino que, antes bien, influyen en el campo real, surge en seguida la pregunta acerca de donde se insertan las variables monetarias.

En los modelos en general, las variables monetarias que se han considerado influyen sobre las funciones de consumo o las de inversión; habitualmente las relaciones que se pudieron determinar se refieren sólo a desagregaciones del consumo y de la inversión.

<sup>62</sup> G. Fromm y L. R. Klein "The Complete Model: A First Approximation" en *The Brookings Quarterly*, Chicago, 1965, p. 722.

<sup>63</sup> Por ejemplo el modelo ya citado de Friend y Taubman, y también James S. Duesenberry, Otto Eckstein y Gary Fromm, "A Simulation of the United States in Recession" en *Econométrica*, vol. 28, Nº 4, octubre 1960.

<sup>64</sup> En un estudio reciente se trató de cuantificar estas relaciones. Se concluyó que las variables fiscales influyen sensiblemente sobre el efecto que puede tener un cambio determinado en la existencia de la base monetaria; por otra parte, operaciones de mercado abierto influyen en el efecto que pueden tener variaciones en los gastos e impuestos del gobierno. (Carl F. Christ "A Short Aggregate -- Demand Model of the Interdependence of Monetary and Fiscal Policies with Keynesian and Classical Interest Elasticities" en *American Economic Review*, Nº 2, mayo 1967.

A título de ejemplo se hará una breve referencia a un modelo construido para Estados Unidos, en el que se trató de cuantificar la posible influencia que la tasa de interés y la tenencia de activos líquidos pudiera ejercer sobre la cuantía de las inversiones. En su aplicación concreta se comprobó que no era significativa la influencia de la tasa de interés sobre las funciones que determinan la inversión en equipos. Para las funciones de consumo se trató de probar también el papel de las mismas variables monetario-financieras; se admitió, sin embargo, que no era significativa la influencia de la tasa de interés en la función bienes de consumo duraderos y que los activos líquidos influían en forma insignificante sobre la función consumo de servicios. En suma, se encontraron variables monetario-financieras significativas y con el signo del coeficiente previsto por razones teóricas (positivo para activos líquidos y negativo para la tasa de interés), en las siguientes funciones:

- Construcción efectuada por empresas: tasa de interés a largo plazo (se utilizó el rendimiento de los bonos de sociedades anónimas).
- Construcción de viviendas: tasa de interés a largo plazo.
- Consumo de bienes no duraderos: activos líquidos de los consumidores (como tal se considera la suma de los siguientes conceptos: moneda corriente y depósito a la vista de consumidores y entidades sin fines de lucro, depósitos a plazo y ahorros en posesión del mismo grupo y bonos de ahorro del gobierno de los Estados Unidos también en poder del grupo mencionado).
- Existencia de inventarios: tasa de interés a corto plazo en términos reales (como tal se entiende la diferencia entre la tasa de cambio de valores comerciales, 4-6 meses, y el cambio del nivel de precios implícitos del PBI con un retardo de un período); activos líquidos (moneda corriente, depósitos a pagar y a la vista) en posesión del sector empresas<sup>65</sup>.

Para aplicar estos esquemas a los países de la región, habría que diferenciar los países según sus características, y fundamentalmente distinguirlos según el grado de inflación. Parecería que en aquellos países que han atravesado un agudo proceso inflacionario, las variaciones en los instrumentos monetarios pueden tener gran importancia; en cambio la situación podría ser distinta en países de relativa estabilidad monetaria.

El esquema de este tipo de modelos se completa con una función de demanda de dinero.

Aun cuando en los primeros ensayos efectuados para determinar esta función se trató de separar la parte de transacciones (dependiente del ingreso) y la de especulación (dependiente de la tasa), en la actualidad se tiende a determinar una sola función de liquidez, empleando el ingreso y la tasa de interés como variables explicativas<sup>66</sup>. Se observa también una tendencia a la desagregación, pero ésta se refiere, no al motivo de la liquidez, sino a los distintos grupos económicos que la demandan (familias, empresas, etc.). Cabe añadir también que se pretende vincular esta demanda de dinero con toda la posición patrimonial de las personas.

En países con intensa inflación, el costo del dinero ya no se mide por la tasa de interés, sino por la pérdida de valor adquisitivo; algunos trabajos efectuados en países de la región han seguido esta pauta<sup>67</sup>.

<sup>65</sup> Ta-Chung Liu, "An Exploratory Quarterly Model of Effective Demand in the Postwar U.S. Economy", en *Econometric*, julio 1963.

<sup>66</sup> Véase por ejemplo, Martin Bronfenbrenner y Thomas Mayer "Liquidity Functions in the American Economy" en *Econométrica*, octubre 1960. Manual Fernández López y Silvestre Damus, *Sobre la Demanda de Liquidez*, en *Desarrollo Económico*.

## OBSERVACIONES FINALES

No ha sido propósito de estas notas exponer, o esbozar siquiera, la vasta producción de modelos que ha ido apareciendo últimamente; sólo se ha pretendido plantear ciertos problemas problemas brindando algunos ejemplos. Cuestiones tales como estructura, grado de desagregación y amplitud de los modelos, variables explicativas a verificar en las distintas funciones son puntos que requieren una considerable discusión técnica y muchos estudios empíricos.

Se ha insistido aquí más en las funciones o modelos econométricos, aunque, otros modelos y procedimientos distintos a la elaboración de modelos, pueden ser importantes para la formulación de políticas y el pronóstico de acontecimientos futuros. En síntesis, los diferentes instrumentos sirven en la medida que faciliten las tareas del economista; pero no se los debe considerar, en cambio, como elementos que puedan condicionar el análisis o la decisión en materia de política económica.

<sup>67</sup> Véase por ejemplo, Cristián Ossa, "*La Política monetaria y la programación del desarrollo económico*" en *Cuadernos de Economía*, Santiago, N° 3, mayo-agosto 1964.

**Editorial Universitaria, S. A.  
San Francisco 454, Casilla 10220,  
Santiago-Chile  
1968**



# EL INSTITUTO

El Instituto Latinoamericano de Planificación Económica y Social (ILPES) es un organismo autónomo creado bajo la égida de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) y establecido el 1º de julio de 1962 en Santiago de Chile como proyecto del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (Fondo Especial) con amplio apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Cuenta además con aportaciones directas de los gobiernos latinoamericanos y de otros organismos internacionales y privados. El objeto principal del Instituto es proporcionar, a solicitud de los gobiernos, servicios de capacitación y asesoramiento en América Latina y realizar investigaciones en diversos campos económicos y sociales. Desde su fundación, el Instituto ha venido ampliando y profundizando la acción iniciada por la CEPAL en materia de planificación merced al esfuerzo conjunto de un grupo de economistas y sociólogos dedicado por completo al estudio y búsqueda de soluciones de los problemas que preocupan en la actualidad a los países de esta parte del mundo.

## ESTOS CUADERNOS

Con el nombre común de Cuadernos del Instituto Latinoamericano de Planificación Económica y Social se inician diversas publicaciones, que abrigan en su conjunto un mismo propósito. Por el momento los cuadernos se compondrán de tres series distintas que declaran en su título la naturaleza de su contenido: apuntes de clase; anticipos de investigación, y manuales operativos.

Con la publicación de sus cuadernos el Instituto persigue informar a un público más amplio de algunas de sus tareas de investigación y de enseñanza que no pueden menos de modificarse continuamente, ya sea por nuevas orientaciones de la ciencia o por la aparición de problemas antes desconocidos. Esa información quiere hacerse de tal modo que constituya invitación a un diálogo en el que se apoye realmente una auténtica cooperación intelectual. Por ello, es indudable que la mejor manera de alcanzar esas metas es hacer comunicables algunas de las tareas del Instituto en sus etapas de formación. Se trata, pues, de trabajos o fragmentos de trabajos que no pretenden en modo alguno la plena madurez de forma o contenido y que, por consiguiente, en uno u otro plano han de ser modificados en su día de acuerdo en lo posible -y ese sería el ideal que pretenden alcanzar los cuadernos- con el consenso científico suscitado por el diálogo y la discusión.

Los apuntes de clase dicen por sí mismos lo que la serie significa: lecciones o fragmentos de lecciones que pueden ser útiles no sólo al becario de los cursos de capacitación del Instituto y al estudiante de otros centros de enseñanza, sino al interesado en determinadas cuestiones no obstante las insuficiencias que necesariamente lleva consigo la expresión académica. Los anticipos de investigación tratan de hacer viable el estado de esfuerzos de conocimiento en sus etapas iniciales y que, sin embargo, contienen ya en ciernes el horizonte de la investigación perseguida. Los manuales operativos se conciben como instrumentos de trabajo que faciliten la acción de los organismos gubernamentales, y en general de los especialistas en ese campo, en tareas prácticas de la planificación muchas veces de carácter urgente.

En consecuencia, se presenta estos cuadernos al público con una conciencia crítica de todas sus limitaciones por ver precisamente en ella el mejor estímulo para la tarea que el Instituto tiene por delante.