

LIMITADO
INST/S.1/L 12
27 de noviembre 1967
ORIGINAL: ESPAÑOL

SEMINARIO DE PROGRAMACION
MONETARIO-FINANCIERA DE CORTO PLAZO

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

POLITICA DE CORTO PLAZO Y DE DESARROLLO

Jorge Espinosa Carranza



Indice

	<u>Página</u>
1. Antecedentes Generales	1
1.1 Objetivo del seminario y sus alcances	1
1.2 Sus alcances en el plano de la política económica y en el desarrollo del análisis teórico	1
1.3 Un análisis del problema de coordinación	7
2. Orientaciones hacia el logro de una mejor coordinación de la política económica	9
2.1 Política fiscal. Progresos y limitaciones	9
2.2 Política monetaria. Progresos y limitaciones	11
2.3 Una ilustración a través de la reciente experiencia chilena en política monetaria	15
3. Consideraciones metodológicas en torno a la coordinación	18
3.1 Observaciones generales	18
3.2 Proposición de un esquema integrado de flujos reales y financieros. Posibilidades y limitaciones	20
3.3 La necesidad de pronósticos económicos	30
 Bibliografía	 32

1. ANTECEDENTES GENERALES

1.1 Objetivo del seminario y sus alcances

Se ha expresado que el presente seminario tiene el propósito de examinar posibilidades de una vinculación más estrecha entre las políticas monetaria y financiera y la planificación a mediano y largo plazo, a la vez que buscar una forma de mejorar la coordinación de la acción del gobierno en diferentes áreas de política.

El tema propuesto ofrece una amplia perspectiva, que despierta el interés no sólo por sus alcances teóricos, sino que, especialmente, por su importancia y actualidad en el plano de la economía normativa.

El problema de coordinación de la política económica ha cobrado una importancia creciente en los últimos años, como reflejo, principalmente, de la ampliación de la esfera de responsabilidades del gobierno en la actividad económica. A las funciones públicas tradicionales se le han agregado aquellas relacionadas con la estabilidad del empleo, de la situación financiera interna y con el exterior, y del logro de un cierto ritmo de progreso económico y social. El gobierno ha pasado a controlar una cuota apreciable de recursos, una gama más variada de instrumentos de política económica y, a la vez, se han multiplicado las instituciones en las cuales su influencia es evidente. Todo esto ha coadyuvado a hacer que el problema de la coordinación se tornara cada vez más urgente.

1.2 Sus alcances en el plano de la política económica y en el desarrollo del análisis teórico

A fin de examinar los alcances del problema de la coordinación en la política económica conviene hacer una distinción, al menos entre dos tipos de política: la de países desarrollados e industrialmente adelantados, y la más reciente que se experimenta en los países menos desarrollados.

En los países industrialmente avanzados, como consecuencia del impacto económico y social producido por la crisis del año treinta y merced al desarrollo de la teoría de Keynes, la política económica en las últimas décadas ha tenido el propósito fundamental de velar por la estabilidad del nivel general de precios y de permitir el empleo pleno de la fuerza de trabajo. Para

/la consecución

la consecución de estos objetivos la política económica ha tratado de ajustar el nivel de la demanda efectiva global a la capacidad de oferta del sistema económico, mediante el manejo del presupuesto fiscal y de controles monetarios generales. A mediados de la década pasada se agregó a los objetivos de la política económica el conseguir un ritmo de crecimiento adecuado, y sólo en los últimos años el problema del equilibrio de la balanza de pagos ha llevado a plantear el objetivo del equilibrio externo, con lo que el control del comercio exterior se convierte en otro instrumento de política económica.

A título de ilustración cabe citar "nuestras políticas monetaria, crediticia y fiscal y los instrumentos e instituciones a través de los cuales operan deben ser diseñados de modo que en las décadas futuras hagan una contribución esencial al mejoramiento de nuestro standard de vida mediante el logro simultáneo de bajos niveles de desempleo, una tasa adecuada de crecimiento y una razonable estabilidad de precios ..." ([1], página 1).

La variedad de objetivos simultáneos plantea dos problemas. Primero, la posibilidad de que entre ellos existan relaciones de incompatibilidad y segundo, su consecución exige a la política económica disponer del número de instrumentos necesarios y eficientes. Estos problemas han suscitado controversia, al menos entre economistas, cuyo fin no parece estar cerca. Sin detenerse en este aspecto conviene sin embargo, señalar el escepticismo de Milton Friedman acerca de la eficacia de los instrumentos de política fiscal y monetaria, aplicados a la corrección de los desequilibrios de la economía de los Estados Unidos. Una vez más ha manifestado su opinión, con ocasión del debate público provocado por el propósito del gobierno de llevar adelante una elevación de los impuestos con fines anti-inflacionarios. "La propia conclusión es que, simplemente, no sabemos bastante para ser capaces de usar la política fiscal o la política monetaria como instrumentos flexibles y sensitivos para controlar el curso de la economía. La 'sintonización precisa' es una frase maravillosamente evocativa, pero no disponemos del conocimiento ni de los instrumentos para hacerla algo más que una frase. Los intentos de aplicarla han provisto otro ejemplo de que lo mejor es enemigo de lo bueno.

Es por esto que favorezco una política gubernamental que provea un marco fiscal y monetario estable para la economía, antes que tratar de comprometerla en una 'sintonización precisa' ". [2].

En los países menos desarrollados, en general, los objetivos de la política económica son más variados que los mencionados para los países industriales avanzados. Y, en aquellos objetivos comunes existen diferencias, al menos de grado. La meta del crecimiento económico a un ritmo mayor que la expansión demográfica está ligada al objetivo del progreso social, institucional y tecnológico. El cumplimiento de estos objetivos impone transformaciones sustantivas, que afectan las relaciones estructurales históricas, en el plano de la organización económica, social y política. Aún más, el ritmo de progreso exigido debe ser rápido de manera que evite una acentuación de las diferencias de niveles de vida en relación con los países industriales avanzados. En el caso particular de los países de América Latina, éstos se propusieron a comienzos de la década presente alcanzar una tasa anual de crecimiento económico de por lo menos 2,5 por ciento por habitante; elevar la productividad agrícola en forma sustancial; lograr un nivel razonable de estabilidad de precios; mejorar la distribución social del ingreso, y un conjunto de metas específicas en los campos de la vivienda, educación y salud. La consecución simultánea de estas metas exige un enorme esfuerzo de política económica y requiere movilizar magnitudes de recursos de vastas proporciones, cuya mayor parte se espera provenga de los mismos países.^{1/}

^{1/} La maximización del esfuerzo interno en el proceso de crecimiento económico y desarrollo social de estos países ha sido establecido como postulado, al cual se le otorgó respaldo en la Reunión de Presidentes Americanos, celebrada en Punta del Este, en abril del presente año. La política de ayuda externa de los Estados Unidos a América Latina ha sostenido, desde 1961, que este principio es un elemento vital del proceso de desarrollo y ha declarado estar dispuesta a respaldar a los países "que están efectivamente ayudándose a sí mismos". ([3] , páginas iii, 4, 13). En el programa de asistencia externa para 1968, propuesto por el Gobierno al Congreso de Estados Unidos se consignó que "87 por ciento del total de la asistencia directa de AID a los países se destinará sólo a 16 países en el año fiscal 1968, mientras 82 por ciento de sus préstamos de desarrollo serán concentrados únicamente en ocho países". ([3] , idem). En la primera asignación de recursos propuesta figuran seis países latinoamericanos y en la segunda sólo cuatro. A la vez, varios miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo, de la Organización para la Cooperación Económica y de Desarrollo sostienen que "la evidencia de la obtención de logros significativos por parte de los países que reciben la ayuda es un elemento vital para obtener el respaldo interno, público y político, necesario para continuar la provisión de la ayuda". ([4] , página 66).

La profundidad y extensión de los cambios estructurales y el esfuerzo en términos de movilización de recursos internos y externos son elementos que, frente a la gama de objetivos planteados, involucran una concepción de política económica bastante más compleja y de más vastos alcances que lo conocido en los países industriales avanzados. La adopción de la planificación, como un proceso deliberado y racional de asignación de recursos y de orientación del desarrollo, se ha impuesto por la necesidad de corregir y eliminar barreras, que han sido infranqueables para el progreso económico y social por las vías espontáneas de los mecanismos de precios e institucionales de tipo tradicional.

Sin embargo, es posible que la misma urgencia y extensión de la política económica de desarrollo hayan motivado parte de las dificultades y fracasos con que han tropezado algunas experiencias de planificación. Al respecto parecen de interés las siguientes citas:

"La planificación ha ayudado a promover el crecimiento en los países menos desarrollados, pero ha habido más fracasos que éxitos en la implantación de planes de desarrollo. En la práctica, muy pocos de los países menos desarrollados han logrado realizar, de manera consistente, en un largo período, el cumplimiento de metas planeadas razonablemente. Además la brecha entre promesas y realización parece estar ampliándose".

"... en general, muchos de los problemas que surgen son atribuibles a una planificación inadecuada. Los fracasos se deben a metas indudablemente ambiciosas y controles financieros incompletos; a la frecuencia con que los gobiernos interrumpen la disciplina implícita en sus planes; a la falta de esfuerzos de coordinación de las políticas económicas y financieras requeridas por los planes; a la ausencia de criterios y procedimientos generales para seleccionar los proyectos y programas de acuerdo con los objetivos del plan; y tal vez, la razón más común de fracaso, la forma inadecuada de elegir y preparar proyectos". ([5], páginas 365 y 366).

En relación con las recientes experiencias de planificación en América Latina hay diversos síntomas, no obstante algunas deficiencias observadas en la implementación y ejecución de los planes ([6], páginas 5 y 6; [7], página 37; [8], páginas 222, 223 y 227), de una tendencia hacia la formulación más adecuada de los programas y políticas, y de esfuerzos por mejorar la

/administración pública.

administración pública. En algunos países se han realizado esfuerzos importantes en materia de la formulación de políticas fiscales y monetarias y de su interrelación. Este es un aspecto sobre el que se volverá en el capítulo segundo.

Por otra parte, el problema de la coordinación de la política económica, especialmente de las políticas fiscal y monetaria, ha influido y estimulado en cierto grado al desarrollo de la teoría. Tiene especial interés la orientación del que se ha llamado "resurgimiento de la teoría y política monetaria" en los países desarrollados, durante los últimos quince años. El tema de mayor importancia en el análisis ha consistido en el intento de integrar la teoría monetaria en la teoría del valor y del capital. En este intento los avances más significativos se han logrado mediante "la generalización del efecto Wicksell-Pigou" (97, páginas 3 y 4), según lo cual se sostiene la tesis de una relación entre el monto y composición de las tenencias de activos monetarios y financieros y los fenómenos reales, tales como el consumo, la inversión y el ingreso. La conducta de los agentes económicos en relación con el consumo y la inversión estaría influida, no solamente por los cambios en la variable ingreso, sino que, además, por alteraciones ocurridas en el valor real y composición de las tenencias de activos financieros. De ese modo, a juicio de Thorn se posibilita una integración de las teorías del consumo e inversión en una teoría general del gasto.

Uno de los aspectos destacados en la discusión teórica ha sido el mayor énfasis concedido a la influencia de los intermediarios financieros sobre la determinación de la demanda por dinero del sector privado y respecto a la capacidad del banco central para controlar la oferta monetaria. La tesis, sostenida por Gurley y Shaw consiste en reconocer la calidad de sustitutos del dinero que tienen otros activos o pasivos financieros, por lo que la política debería tener en consideración cuatro observaciones principales: "(a) Los bancos comerciales no son enteramente distintos de otros intermediarios financieros; todos ellos son prestamistas importantes. (b) La política monetaria no es muy efectiva para prevenir la inflación porque controla solamente los préstamos de los bancos comerciales y no lo hace con las actividades de préstamo de otras instituciones financieras. (c) La política monetaria es injusta e inefectiva, porque fuerza únicamente a los bancos comerciales a comprometerse

/con el

con el golpe de la restricción, mientras permite a las otras instituciones financieras continuar la expansión. (d) Los controles, tales como los requisitos de reservas u otros, deberían aplicársele al resto de las instituciones financieras así como a los bancos comerciales, a fin de hacer la política monetaria más efectiva y equitativa". ([10], páginas 315 y 316).

La verificación de hipótesis y de modelos monetarios ha sido un tipo de actividad econométrica llevada adelante con mucha intensidad, especialmente en los Estados Unidos. De él se espera extraer principios analíticos y de política que cuenten con un mayor grado de aceptación entre los especialistas y que, a la vez, provean una base más confiable para quienes tienen la responsabilidad de decidir sobre política monetaria.

El análisis monetario en América Latina ha enfocado su atención en el problema de la inflación, cuya intensidad y persistencia ha sido, y continúa siendo, extraordinaria en la economía de varios países. Sus consecuencias indeseables se dejan sentir sobre la asignación de recursos, la distribución del ingreso, el equilibrio de la balanza de pagos, la estabilidad política y el propio proceso de crecimiento económico. En un estudio sobre política monetaria para América Latina, publicado por CIEA el año pasado, sus autores plantean la necesidad de basar la política en diagnósticos adecuados de la realidad, que permitan: "descubrir lo que es posible y eficaz, lo que es susceptible de lograr con el esfuerzo interno y lo que únicamente puede obtenerse con el apoyo de fuera. Dicha política ha de reflejarse en una estrategia de conjunto y en la elección del período en que la estabilidad puede ser restablecida, procurando sortear dos riesgos opuestos: por un lado, los de una operación brusca que si bien cambiará las expectativas y pondrá término a la espiral inflacionista, podría reducir, en forma brutal, ciertas demandas y las producciones que a ellas responden, sin preparar las transiciones necesarias hacia otras producciones; por otro lado, los de una operación escalonada en varios años, que si bien permite realizar reajustes, lleva implícitos el peligro de repentinos retrocesos por efecto de expectativas desfavorables sobre el movimiento ulterior de los precios". ([11], página 20). El planteamiento ofrecido por los autores, que refleja una posición ecléctica entre las doctrinas denominadas "monetarista" y "estructuralista", pone en evidencia el principio de que la política anti-inflacionaria no debe responder a

la aplicación indiscriminada de una fórmula única o general, ni tampoco debe reducirse a una posición pasiva de aceptación del desequilibrio por considerársele congénito del desarrollo. En el sentido positivo la política más adecuada deberá satisfacer requisitos de pertinencia y oportunidad; utilizar los instrumentos de política disponibles en forma coordinada; realizar cambios institucionales, especialmente en la esfera fiscal, que eviten la subsistencia de fuentes de desequilibrio; y, contar con el respaldo de las fuentes de financiamiento internacional.

1.3 Un análisis del problema de coordinación

El problema de coordinación en el plano de la política económica consiste en ajustar la acción del gobierno en conformidad a los principios básicos de coherencia y eficiencia. Esto es que el gobierno emplee su capacidad de ejecución y control sobre el sistema económico de tal manera que se alcance una asignación óptima de recursos y consecuentemente, una satisfacción máxima de las metas sociales.

Para fines de análisis conviene distinguir el problema de coordinación en las fases de formulación y de ejecución de la política económica.

La formulación de la política económica consiste en el proceso técnico y político que va, teóricamente, desde el momento en que se percibe la necesidad de introducir cambios en la situación económica hasta el momento en que las autoridades deciden las medidas específicas que se aplicarán. En este proceso se deberá tratar de conciliar la consecución de objetivos de corto y largo plazo que están en relación competitiva. También deberá buscarse la combinación de instrumentos de política cuya aplicación conduzca a los resultados que se persiguen y que a la vez impliquen el menor costo social. El análisis económico y la técnica de programación tienen la misión de ayudar a la selección objetiva y racional de aquellas soluciones que simultáneamente cumplen los requisitos de eficiencia económica y factibilidad política.

La programación de la política económica descansa generalmente, en el uso de algún modelo formal de crecimiento económico. Ello es así en razón de las ventajas que proveen al análisis sistemático de la realidad y al estudio de compatibilidad y exigencias de cada estrategia alternativa de desarrollo. Normalmente se adopta una perspectiva de largo plazo en que se

/examina la

examina la interrelación entre metas y recursos, y en que se fija el comportamiento deseado de distintas variables relevantes. La realización de las transformaciones económicas, tecnológicas e institucionales que exigen las metas planteadas, según el modelo de programación, configuran un marco de orientación para la política económica y social del gobierno en el largo plazo. Se podría decir que un programa de desarrollo de largo plazo constituye, en principio, un marco de comportamiento económico normal deseado, orientador de las realizaciones de política económica a través del tiempo,

El cumplimiento de las acciones de política comprometidas en el programa de largo plazo deben conciliarse, sin embargo, con la satisfacción de requerimientos inmediatos impuestos por los nuevos acontecimientos económicos y sociales.

Es posible que el funcionamiento actual de la economía signifique, de hecho, que ciertas variables relevantes del sistema se comporten de manera distinta al curso normal deseado que aparece en el programa de largo plazo. En otras palabras, que ciertas variables, en un período determinado, excedan o estén por debajo de los niveles normales fijados con anticipación por el programa. En teoría, dichas discrepancias plantean la necesidad de ajustar la política económica de corto plazo, a fin de disminuir desequilibrios indeseados, de acuerdo a las exigencias políticas del momento y al patrón de comportamiento normal de largo plazo. Mas puede ocurrir que existan impedimentos para corregir los desequilibrios momentáneos en un sentido determinado, en cuyo caso las posibilidades de la política económica consisten en ajustar el programa de largo plazo a las nuevas circunstancias. En la práctica, lo probable y más aconsejado es que permanentemente se ajusten de modo recíproco las políticas a corto y largo plazo, de acuerdo a las restricciones y posibilidades que ofrecen las circunstancias políticas. Esto demanda un serio esfuerzo de investigación y de elaboración de estadísticas, que permita contar con indicadores oportunos acerca del desenvolvimiento económico actual y previsible en el futuro inmediato. Posteriormente se volverá a enfatizar la necesidad de avanzar en la técnica de pronósticos económicos. Por ahora basta señalar que ellos representan un requisito para la coordinación de políticas a corto y largo plazo.

/En este

En este trabajo no se discutirá el problema de coordinación mirado desde el ángulo de la ejecución de la política económica. Se reconoce que éste representa un campo de preocupación para los especialistas en administración del desarrollo, y tan solo algunas observaciones generales se presentarán en el capítulo siguiente.

2. ORIENTACIONES HACIA EL LOGRO DE UNA MEJOR COORDINACION DE LA POLITICA ECONOMICA

2.1 Política fiscal. Progresos y limitaciones

De particular interés es el progreso observado en el proceso de preparación, aprobación y ejecución del presupuesto fiscal, en algunos países latinoamericanos durante los últimos años. Ello proviene en parte del consenso que ha habido en considerar al presupuesto fiscal como un instrumento importante de coordinación de las actividades del gobierno en el cumplimiento de sus funciones tradicionales y de sus nuevas responsabilidades en la estabilización de la economía, y en el fomento del desarrollo económico y social. El que la contribución del sector público a la formación de capital fijo supere las dos quintas partes del total en varios países latinoamericanos y que entre 20 y 30 por ciento de los gastos presupuestarios esté siendo asignado a educación y salud, representa antecedentes suficientes para sostener que el presupuesto fiscal provee un medio de coordinación de las políticas a corto y largo plazo. No parece necesario repetir aquí el tipo de requisitos que deben satisfacerse para adecuar los procedimientos presupuestarios tradicionales a las nuevas necesidades y orientaciones. Ellos ya fueron convenientemente formulados en el documento presentado por CEPAL al Octavo Período de Sesiones celebrado en Panamá en 1959. ([12]). Sin embargo, merecen señalarse dos vacíos que pueden afectar significativamente la eficacia del presupuesto como instrumento de política de corto plazo. Primero, cabe enfatizar la necesidad de lograr progresos en la coordinación de este instrumento con los de tipo monetario, de precios y de control del comercio exterior, tanto en la etapa de formulación como en la etapa de ejecución de las medidas de política económica. Para los efectos de mejorar los elementos de información necesarios a la formulación del presupuesto fiscal se requieren esfuerzos, entre otros, de tipo metodológico y estadístico. En este trabajo se ilustra

un esquema de relaciones entre las variables financieras y las variables reales, que ofrece un marco útil de referencia para la elaboración del diagnóstico y pronóstico y, luego para examinar la consistencia cuantitativa del juego de hipótesis alternativas de política económica. (Ver capítulo tercero). La ejecución de la política contenida en el presupuesto, a fin de maximizar sus efectos estabilizadores y de fomento, debe estar debidamente sincronizada con la aplicación de medidas extra presupuestarias y con las condiciones actuales y previsibles, en que se desenvuelve la economía. En la práctica existen limitaciones de variado orden que entorpecen la administración de la política económica general y en especial la de corto plazo. Algunas variables contenidas en el presupuesto fiscal carecen de la flexibilidad necesaria para manejarlas como instrumentos estabilizadores, por ejemplo, remuneraciones, transferencias y gastos de operación, especialmente de organismos descentralizados. Los suplementos al presupuesto responden con relativo retardo y normalmente, actúan en el sentido de ampliar los ingresos y gastos. Generalmente faltan antecedentes apropiados para que las autoridades públicas juzguen en forma oportuna y correcta el desenvolvimiento actual y futuro inmediato de la actividad económica. Muchas veces no existen las vinculaciones y el grado de coordinación adecuados entre la entidad de planificación, encargada de velar por el progreso del programa de desarrollo, y los organismos de ejecución: banco central, oficina del presupuesto, ministerios, etc.

Algunos países de América Latina han venido aplicando diversos procedimientos administrativos con miras a resolver parte de los problemas mencionados. Entre ellos cabe destacar la adopción de la técnica de presupuestos por programa, la organización de centrales de abastecimiento, la creación de una caja o cuenta única fiscal, y la organización de métodos y juntas de coordinación. A la vez, algunos países se encuentran empeñados en la realización de reformas integrales de la administración pública. No es la oportunidad de entrar a analizar en detalle la naturaleza y forma de funcionamiento de cada uno de estos arreglos, salvo señalar su conveniencia general y la necesidad de extender su aplicación o alcance a todos los organismos del sector público. Con ello las autoridades superiores, responsables de la ejecución de la política presupuestaria, ganarán en su capacidad de maniobra respecto a la magnitud, composición, asignación y desarrollo en el tiempo del flujo de recursos reales y financieros que controla el sector público, a la vez que mejora la eficiencia del presupuesto como instrumento de estabilización y fomento.

2.2 Política monetaria. Progresos y limitaciones

Otra área principal de la política económica, en que se relacionan los objetivos de corto y largo plazo, la constituye el manejo de los controles monetarios y financieros, donde el banco central juega un papel preponderante. En este campo ha sido cada vez más ostensible la idea de que el funcionamiento del sistema monetario debe estar estrechamente vinculado y, en cierto sentido, subordinado a la marcha de la política fiscal, a la situación de pagos externa y, en general, al desenvolvimiento de la economía en su conjunto. Ello ha involucrado esfuerzos para adecuar las operaciones del sistema a los requisitos que plantea la consecución de los objetivos de estabilización, equilibrio externo y crecimiento discriminado de la economía. El ajuste de la política monetaria y financiera resulta, por otra parte, tanto más determinante en la consecución de los objetivos señalados toda vez que en los países de América Latina, en general, el estado de desarrollo del mercado de capitales es incipiente. Y por tanto, los créditos del sistema bancario constituyen una cuota elevada de los recursos de financiamiento de los sectores privado y público.^{1/}

Las razones anteriores explican en buena medida la evolución que es dable observar en los últimos años en el tipo de instrumentos ensayados y en la forma de administrárseles, que va desde la aplicación de un sistema simple de controles básicamente cuantitativos y generales, hasta la experimentación de un sistema complejo de controles selectivos o discriminadores. A ello cabe agregar el hecho de que las responsabilidades del banco central se han extendido a nuevas áreas de política económica, como son la administración de controles de comercio exterior y su desempeño como una entidad del mercado de capitales.

^{1/} Los créditos concedidos por el sistema bancario representaron alrededor de un 32 por ciento del total de créditos brutos movilizados en la economía chilena durante el año 1964. [13], página 117.
Por otro lado, comparando el financiamiento de la inversión interna bruta del sector privado y de empresas estatales de producción en México y Chile, se tiene: (a) en México, en promedio para el período 1951-55, el autofinanciamiento del sector señalado fue de 49 por ciento, y el aporte del sistema bancario al financiamiento de la inversión del sector alcanzó a 18 por ciento ([14], página 87). (b) En Chile, el autofinanciamiento del sector llegó en 1964 a 65 por ciento, y el aporte neto de los créditos bancarios al financiamiento de inversión fue de 23 por ciento (calculado con las cifras contenidas en [13], páginas 114-123).

/Sin embargo,

Sin embargo, en América Latina, el mismo hecho de la insuficiencia de desarrollo de su mercado de capitales, unido a la persistencia de fenómenos inflacionarios y al efecto de factores exógenos, ha limitado y en algunos casos, ha anulado la eficacia de ciertos instrumentos de política monetaria; justamente de aquéllos que los países industriales han empleado más eficientemente. Ilustra lo anterior una de las conclusiones de la Novena Reunión Operativa del CEMILA que, específicamente, con relación al manejo de la tasa de interés señaló: "Que su efectividad está en razón inversa del grado de inflación y en razón directa del desarrollo de las estructuras financieras y de los mercados de dinero". ([15], página 5).

Los mismos factores que condicionan la eficacia del manejo de la tasa de interés, como instrumento de control del costo y disponibilidad del crédito bancario, limitan a la vez, la extensión y flexibilidad de las operaciones de mercado abierto. Así, mientras en Estados Unidos, el Reino Unido, Canadá y otros pocos países las operaciones de mercado abierto "constituyen un instrumento bien desarrollado", en América Latina, en cambio, su "alcance ha seguido siendo menor" y su aplicación, por lo general, "ha consistido sólo en compras ... encaminadas frecuentemente a proporcionar directa o indirectamente al gobierno y a los distintos organismos gubernamentales los fondos necesarios". ([16], páginas 47 y 65).

El problema básico que enfrenta la política consiste en velar porque el sistema monetario provea a la comunidad del financiamiento que ésta necesita para el desenvolvimiento normal de sus actividades económicas. Ello implica tratar de precisar el monto, distribución y oportunidad de los créditos. Por ejemplo, si su oferta es insuficiente en relación a la demanda existe el riesgo de una probable disminución del empleo y de la producción; al revés, si los medios de pagos exceden a su demanda, el riesgo es que se alimente un foco potencial de inflación.

El ajuste de los medios de pagos al nivel adecuado, como se sabe, tiene dos caras. Un aspecto del problema está relacionado con la estimación de la demanda por saldos monetarios de la comunidad. El segundo tiene que ver con la eficacia y número de los instrumentos que puede utilizar el banco central para proveer a la comunidad, en último término, de una disponibilidad de créditos adecuada.

/La previsión

La previsión de cuál será la demanda de saldos monetarios en un período próximo resulta complejo, no sólo por las limitaciones de orden estadístico, sino que, además, por la controversia teórica en torno a la definición de las variables relevantes y a la forma de la función de la demanda de dinero. A pesar del progreso teórico y del acercamiento relativo que ha habido en las dos corrientes de análisis más destacadas: la de tradición keynesiana y la reformulación moderna de la teoría cuantitativa, inspirada por Milton Friedman, quedan en pie, todavía, la disimilitud de ponderaciones para las variables comunes y la pregunta concerniente a la política monetaria: "Bajo qué circunstancias la demanda de algún conjunto de activos líquidos, cuyo nivel pueda ser influido por las autoridades monetarias, puede mostrar tener una relación estable con el ingreso y si la significación cuantitativa de esta relación es suficientemente alta para ser útil como instrumento de política monetaria, o si, en cambio, las políticas deberían diseñarse de manera que influyeran más directamente en el consumo e inversión?" ([9], página 65).

La preocupación por controlar la distribución del crédito bancario, además de su magnitud global, arranca de la proposición de que el simple manejo del nivel del crédito no garantiza la neutralidad de la política monetaria. Sus efectos son diferenciados sobre los distintos grupos de prestatarios, de acuerdo a la dependencia que cada uno de ellos tenga respecto al financiamiento bancario; a su acceso a otras fuentes de financiamiento, o bien, al grado de monopolio existente en los mercados financieros, bancarios o de venta de los productos. Dadas las condiciones monopólicas de mercado que imperan, en mayor o menor grado en cualquier economía, es prácticamente insostenible el argumento de la sola aplicación de los controles cuantitativos generales. A este hecho debe agregarse el carácter discriminado del desarrollo que se requiere para la satisfacción simultánea de metas de tipo social y económico.

En confirmación del impacto diferenciado de los controles monetarios generales pueden citarse algunos juicios derivados de antecedentes de la experiencia de Estados Unidos. "La construcción residencial es el área de la economía donde existe la evidencia más clara de que la política monetaria (basada exclusivamente en instrumentos de control del crédito del tipo general y cuantitativo) ha tenido un impacto significativo. Las restricciones de

/crédito han

crédito han estado acompañadas de disminuciones en el inicio de construcción de viviendas, y viceversa; aunque con un rezago en el proceso". ([17], página 179). Las cifras que ilustran fehacientemente el fenómeno pueden encontrarse en el trabajo citado y no interesa reproducirlas acá. Además de las condiciones institucionales que distorsionan la neutralidad de la política crediticia, debe agregarse la incidencia de los rezagos con que opera la política sobre los distintos sectores prestatarios. Thomas Mayer distingue cuatro rezagos entre el momento que se percibe la necesidad de una nueva política monetaria y el momento en que se dejan sentir sus efectos sobre el producto nacional bruto: (a) el determinado por el tiempo que lleva percibir la necesidad de un cambio de política y su adopción; (b) lapso involucrado en la aplicación de la nueva política; (c) tiempo envuelto entre la aplicación de la política y el momento en que cambia la disponibilidad de créditos para el prestatario, y (d) período entre el cambio de la disponibilidad de créditos y el cambio en el producto nacional bruto. El reconocimiento de la extensión de estos rezagos en los principales sectores de la actividad económica parece ser, de acuerdo con la evidencia norteamericana, un aspecto de primordial importancia para determinar la naturaleza de los controles de política monetaria. Mayer concluye, en el caso de la economía de Estados Unidos, que "la política monetaria es demasiado lenta para modificarse y no ha podido compensar más de 10 por ciento de la mayor parte de los ciclos económicos". ([18], página 594).

En América Latina, como se ha dicho, existe el propósito de adecuar la política monetaria como instrumento de estabilización y de desarrollo. En principio, la elección de los instrumentos y la intensidad de su aplicación deben satisfacer el requisito de minimizar los efectos discriminadores negativos y maximizar los positivos. Ello involucra la necesidad de dejar explícitos, de manera operacional, los objetivos de la política de desarrollo y de justicia social, de manera que se facilite la elección de los instrumentos apropiados, así como la estrategia más conveniente para su aplicación.

La elección de las herramientas más adecuadas desde el punto de vista de la prontitud, magnitud y distribución de los efectos, requiere de un cúmulo de experiencia y de investigación. Algunos países latinoamericanos han experimentado políticas anti-inflacionarias que han resultado incapaces de detener

la espiral de alza de precios y que han tenido efectos desfavorables sobre la producción, empleo y distribución del ingreso. La elaboración de políticas adecuadas requiere que se profundice en el conocimiento de la realidad y en los efectos que es dable esperar con motivo de la aplicación de ciertas medidas e instrumentos. Deberían realizarse investigaciones de diagnóstico y pronóstico económico, encaminadas a establecer las necesidades crediticias sectoriales, derivadas de las actividades de producción, inversión y consumo. También interesaría averiguar la sensibilidad con que responden los diversos sectores a las variaciones en el monto y distribución de las disponibilidades crediticias, así como frente a cambios de política en otras áreas conexas: fiscales, de precios y de comercio exterior. Este tipo de conocimientos es fundamental para la coordinación de políticas que persiguen diferentes propósitos.

2.3 Una ilustración a través de la reciente experiencia chilena en política monetaria

Una ilustración del tipo de esfuerzos que se están realizando en América Latina, para adecuar la política monetaria a los objetivos de estabilización y desarrollo, la constituye la reciente experiencia chilena. Objetivos fundamentales para la política económica han sido la reducción progresiva del ritmo inflacionario y la aceleración del desarrollo económico y social, que en el campo monetario se ha traducido en medidas destinadas a controlar la magnitud y distribución de los créditos bancarios encauzados en el marco de los principios de eficiencia económica y de justicia social. "El crédito debe ser usado en forma muy especial para el aumento de la producción nacional, en conformidad al programa de desarrollo, ... los préstamos que signifiquen lucro excesivo o especulación, serán o están siendo eliminados ... el crédito debe ser oportuno, suficiente y pactado de acuerdo a las necesidades de los usuarios". ([19], páginas 1 y 2). Entre los instrumentos de control monetario adoptado se destacan: (a) sistema de redescuentos selectivos; (b) sistema de créditos a base de presupuesto de caja. Esta constituye una innovación en las modalidades crediticias, mediante la cual se faculta a las empresas para celebrar un convenio con uno o más bancos que les proveen del crédito requerido, según un presupuesto anual de ingresos y egresos que presentan las propias empresas; (c) línea de redescuento para créditos a la agricultura;

(d) sistema

(d) sistema de préstamos populares controlados para pequeños empresarios y para familias en situación de emergencia; (e) documentación de los créditos, que los bancos concedían previamente por el conducto del sobregiro; (f) línea de redescuento para créditos a la construcción de viviendas económicas; y (g) emisión de valores reajustables a cargo del banco central, con la finalidad de estimular el ahorro, financiar inversiones, y otorgar préstamos de promoción económica o de desarrollo.

El monto total de financiamiento que otorga el sistema monetario a la economía se estima de manera anticipada, a base de tres sistemas de proyecciones fundamentales. El primero consiste en una proyección de la demanda por dinero (billetes y monedas en libre circulación y dinero giral); del cuasidinero; y, de otras operaciones de pasivo representativas de ahorro. En particular, la demanda de dinero se estima, básicamente en función del nivel previsto en el ingreso real, en los precios y en el tamaño de la población. En globo, las tres proyecciones señaladas representan una estimación del monto de ahorros asimilados por el sistema monetario, y constituyen una cifra de referencia para determinar el volumen de financiamiento que dicho sistema puede otorgar a la economía, a través de créditos a los sectores privado y público y del efecto neto de las operaciones de compra y venta de monedas extranjeras, bajo condiciones de eficiencia y estabilidad. El segundo consiste en una proyección de la distribución de crédito a los sectores público y privado, en función de las necesidades previstas en el desenvolvimiento de las actividades corrientes de esos sectores y del cumplimiento de las metas de producción e inversión del programa de desarrollo; y de una estimación del efecto monetario neto de las operaciones de cambio calculadas a base de proyecciones de balanza de pagos y del stock de monedas extranjeras del banco central. El tercer sistema de proyecciones tiene por propósito determinar la cuantía de emisión del banco central y del monto del redescuento al sistema bancario, compatibles con la magnitud de financiamiento que se desea que ofrezca el sistema monetario a la economía. Ello implica un cálculo del margen potencial de colocaciones del sistema bancario al sector privado, que se deriva del aumento previsto de las operaciones de pasivo del sistema bancario, según el primer sistema de proyecciones, y del sistema imperante de tasas de reservas y encajes. Luego, es preciso acumular el total de operaciones de activo del sistema monetario, que

/han sido

han sido reseñadas previamente: créditos del banco central a los sectores público y privado (de acuerdo al segundo sistema de proyecciones), efecto neto de las operaciones de cambios internacionales ya explicado y margen potencial de colocaciones del sistema bancario al sector privado anteriormente visto. La comparación de esta suma acumulada de operaciones de activo con el monto total de financiamiento que se desea otorgue el sistema monetario a la economía, determina la brecha que se debe satisfacer mediante las operaciones de redescuento del sistema bancario en el banco central y del proceso de expansión crediticia permitida por el sistema de tasas de encaje existentes. El monto de redescuentos al sistema bancario más la expansión de los créditos del banco central a los sectores público y privado representa la magnitud de emisión primaria compatible. ([20] y [21]).

Debe agregarse que el sistema de proyecciones y cálculos explicado, constituye una rutina sujeta a revisión permanente, que proporciona información consistente y oportuna a las autoridades monetarias, y, de ese modo, contribuye a una mayor eficiencia de la política económica.

3. CONSIDERACIONES METODOLÓGICAS EN TORNO A LA COORDINACIÓN

3.1 Observaciones generales

La coordinación de las medidas de política económica a corto y largo plazo, correspondientes a los campos de acción de las políticas fiscal y monetaria, pueden cobrar mayor efectividad no sólo por vía de la ampliación y perfeccionamiento de la gama de instrumentos puestos a disposición de las autoridades y de la mayor eficiencia del proceso de administración pública, sino que también, a través del progreso metodológico y estadístico.

El análisis de la bondad de políticas económicas alternativas requiere de la formulación de algún tipo de modelo que, por lo menos, asegure la consistencia interna entre el conjunto de variables relacionadas. De acuerdo con Tinbergen ([22], páginas 1 a 9), un modelo consiste en: (1) una lista de variables, clasificadas en: conocidas (datos o exógenas) e incógnitas (o endógenas); (2) una lista de relaciones o ecuaciones que ligan las variables, y (3) coeficientes, que expresan la intensidad con que una variable afecta, a través de una relación determinada, a otra variable. Un modelo económico, en esencia, constituye una representación simplificada de la realidad, que puede emplearse tanto en las tareas de análisis de diagnóstico y pronóstico, como para los fines de análisis y exploración de políticas económicas alternativas. La aplicación práctica de los modelos en las tareas señaladas requiere que los mismos cumplan requisitos de pertinencia, cobertura general, realismo, maniobrabilidad y simplicidad. El cumplimiento de estos requisitos reduce la variedad de modelos utilizables para propósitos prácticos, y principalmente, a juicio de Tinbergen, Cairncross y Waterston ([22], páginas 8 y 113-117; [23], página 7; [5], páginas 113 y 114), ha sido más frecuente el uso de métodos pragmáticos de prueba y error que el empleo de modelos avanzados.

Los modelos económicos que han logrado mayor aceptación, y que han sido utilizados más frecuentemente en las tareas de planificación, han consistido en alguna variedad o extensión del tipo de modelo Harrod-Domar, que además de ser simples, encuentran respaldo estadístico en la contabilidad del ingreso, producto y gasto nacional y en el esquema más desagregado de las cuentas nacionales. Esta ha sido la experiencia más corriente

en América Latina. En algunos países de la región, gracias a sus propios esfuerzos de investigación y al impulso dado por CEPAL a la elaboración y medición de esquemas más desagregados de contabilidad social, se han logrado diseñar e implementar con antecedentes estadísticos los cuadros básicos correspondientes al modelo de insumo producto con el claro propósito de utilizarlos, finalmente, en la formulación de planes de desarrollo a largo plazo. Además, varios países en los últimos años, han progresado en la recopilación y elaboración de antecedentes acerca de los flujos y operaciones financieras, cubriendo una variedad mayor de las mismas y tratando de integrarlas en esquemas más generales.

El argumento final de este trabajo es que los intentos de lograr una mayor coordinación entre las políticas de corto y largo plazo se verán facilitados, en la medida que se realicen esfuerzos metodológicos y estadísticos conducentes a integrar, o al menos, vincular los modelos de cuentas nacionales, insumo producto y de fuentes y usos de fondos. El fundamento para la argumentación reside en la convicción de que en varios países de la región es posible realizar exitosamente un esfuerzo de esta especie y que los beneficios que son dables de alcanzar justifican la empresa. Entre las ventajas bastaría señalar tres: (a) avance en el conocimiento sobre la estructura y funcionamiento de la economía; (b) marco proporcionado por el modelo para probar la consistencia y factibilidad de políticas alternativas; y (c) posibilidad de relacionar las variables representativas de metas e instrumentos de políticas a largo plazo con aquellas representativas de metas e instrumentos de políticas a corto plazo.

Una ilustración de lo anterior quedaría delineada por un esquema global de integración de los flujos reales y financieros, como el que se presenta en la sección siguiente de este capítulo.

3.2 Proposición de un esquema integrado de flujos reales y financieros.^{1/} Posibilidades y limitaciones

La integración de las variables financieras en los esquemas de contabilidad nacional constituye una orientación metodológica que ha ganado relieves significativos en los últimos años y no deja de ser sintomático el que esté ocurriendo en forma paralela al fenómeno de ampliación de las fronteras de la política fiscal y monetaria.

El desarrollo de esta orientación metodológica y estadística tiene ventajas evidentes para el progreso del conocimiento sobre la realidad económica y su funcionamiento. También proporciona antecedentes y medios útiles para la formulación, ejecución y control de la política económica.

En efecto, el marco tradicional de relaciones contables entre la producción, ingreso y gasto nacional, consistente en los esquemas de insumo producto y cuentas nacionales, si bien ha proporcionado elementos básicos de información para la política económica, corrientemente ha ignorado el desarrollo de las operaciones financieras del sistema económico. De este modo ha existido una discontinuidad entre la formulación y ejecución de la política económica, cuyos medios en su mayor parte son instrumentos y operaciones financieras, y la verificación de sus resultados o efectos en las actividades de producción, ingresos y gastos. Para llenar este vacío interesa incorporar las transacciones financieras al esquema contable de las operaciones reales, de manera que exista una interrelación completa y general entre todos los sectores a través de sus operaciones económicas.

Con ese propósito se ha diseñado un cuadro de doble entrada, donde cada sector cuenta con una línea y una columna. En las líneas correspondientes a los sectores se muestra las entradas, por concepto de operaciones de tipo real y financiero. En las columnas se detalla las salidas o asignaciones de fondos, por concepto de transacciones en la esfera real y de operaciones en la esfera financiera. Tanto en las líneas como en las

^{1/} Las denominaciones "reales" y "financieras" resultan inapropiadas actualmente y no implican suponer que los segundos se refieran a fenómenos nominales o ficticios. La disponibilidad de reservas internacionales, por ejemplo, significa una capacidad efectiva de apropiación del país sobre los recursos externos. Las denominaciones adoptadas son bastante usuales y más cómodas que referirse a "flujos financieros" y "flujos no financieros".

CUADRO DE FLUJOS REALES Y FINANCIEROS

Entradas	Esfera Operaciones Reales												Esfera Operaciones Financieras										Total gral. de Cuentas reales y finan- cieras
	Demanda intermedia						Demanda final						Amortización	Variación valores	Variación Dep. bano.	Variación caja	Otras operaciones	Subtotal financieras					
	Operaciones interindustriales			Sector privado			Sector público			Sub- total													
	1	2	3	Corrien- tes	De capital	De capital	Corrien- tes	De capital	De capital		Y ₁												
1	2	3	k	Sub- total	C _{1f}	I _{1f}	C _{1p}	I _{1p}	E ₁	Y ₁	X _{1k}	Z ₁	L ₁	b _{L1}	bl _{L1}	r _{L1}	V ₁	D ₁	J ₁	O ₁	H ₁	
Industrias interindustriales	x ₁₁	x ₁₂	x ₁₃	x _{1k}	W ₁	C _{1f}	I _{1f}	C _{1p}	I _{1p}	E ₁	Y ₁	x _{1k}	Z ₁	L ₁	b _{L1}	bl _{L1}	r _{L1}	V ₁	D ₁	J ₁	O ₁	H ₁	
Industrias internas	x ₂₁	x ₂₂	x ₂₃	x _{2k}	W ₂	C _{2f}	I _{2f}	C _{2p}	I _{2p}	E ₂	Y ₂	x _{2k}	Z ₂	L ₂	b _{L2}	bl _{L2}	r _{L2}	V ₂	D ₂	J ₂	O ₂	H ₂	
Industrias internas	x ₃₁	x ₃₂	x ₃₃	x _{3k}	W ₃	C _{3f}	I _{3f}	C _{3p}	I _{3p}	E ₃	Y ₃	x _{3k}	Z ₃	L ₃	b _{L3}	bl _{L3}	r _{L3}	V ₃	D ₃	J ₃	O ₃	H ₃	
Industrias internas	x _{k1}	x _{k2}	x _{k3}	x _{kk}	W _k	C _{kf}	I _{kf}	C _{kp}	I _{kp}	E _k	Y _k	x _{kk}	Z _k	L _k	b _{Lk}	bl _{Lk}	r _{Lk}	V _k	D _k	J _k	O _k	H _k	
Operaciones interindustriales	x _{m1}	x _{m2}	x _{m3}	x _{mk}	W _m	C _{mf}	I _{mf}	C _{mp}	I _{mp}	E _m	Y _m	x _{mk}	Z _m	L _m	b _{Lm}	bl _{Lm}	r _{Lm}	V _m	D _m	J _m	O _m	H _m	
Operaciones interindustriales	U ₁	U ₂	U ₃	U _k	W	C _f	I _f	C _p	I _p	E	Y	U _k	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	B ₁	B ₂	B ₃	B _k	B					E		B _k	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	TI ₁	TI ₂	TI ₃	TI _k	TI	TD					TD	TI _k	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	P ₁	P ₂	P ₃	P _k	P	TD					TD	P _k	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	X ₁	X ₂	X ₃	X _k	X	G _f	I _f	G _p	I _p	E		X _k	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	L _{e1}	L _{e2}	L _{e3}	L _{ek}	L _e	L _f				L _f		L _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	Z _{e1}	Z _{e2}	Z _{e3}	Z _{ek}	Z _e	Z _f				Z _f		Z _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	V _{e1}	V _{e2}	V _{e3}	V _{ek}	V _e	V _f				V _f		V _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	D _{e1}	D _{e2}	D _{e3}	D _{ek}	D _e	D _f				D _f		D _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	J _{e1}	J _{e2}	J _{e3}	J _{ek}	J _e	J _f				J _f		J _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	O _{e1}	O _{e2}	O _{e3}	O _{ek}	O _e	O _f				O _f		O _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	K _{e1}	K _{e2}	K _{e3}	K _{ek}	K _e	K _f				K _f		K _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US _f		US _{ek}	Z	L	b _L	bl _L	r _L	V	D	J	O	H	
Operaciones interindustriales	US _{e1}	US _{e2}	US _{e3}	US _{ek}	US _e	US _f				US													

columnas figura el número suficiente de categorías de transacciones de modo que permite una igualdad entre fuentes y usos totales al nivel de cada sector y de la economía en su conjunto. Cada elemento de las líneas o de las columnas, representado por una letra, significa una magnitud determinada de fondos ingresados o asignados por unidad de tiempo.

Sigue el cuadro general de doble entrada una lista de los símbolos o letras con sus significados respectivos.

No obstante que el cuadro general proporciona una visión completa de los flujos reales y financieros, se ha procedido a complementar sus informaciones con un conjunto de seis cuadros, también de doble entrada. Cada uno de estos cuadros muestra la naturaleza intersectorial de los totales de cada operación financiera aparecidos en la diagonal del compartimento inferior derecho del cuadro general. En cada uno de estos seis cuadros se ha mantenido el nivel de desagregación empleado en el cuadro general y la naturaleza intersectorial de las transacciones se ha indicado mediante flechas horizontales o verticales. Con ello se desea expresar la idea de que en la medida que se cuenta con informaciones financieras más detalladas, que las correspondientes al cuadro general, será preferible completar los casilleros correspondientes en cada cuadro relativo a cada tipo de transacción financiera.

Por último, se presenta una cuenta simplificada de las operaciones consolidadas del sistema monetario, la cual expresa una relación de equilibrio entre las variaciones en las cuentas de activos o pasivos monetarios con el resto de las operaciones reales y financieras del sistema económico según el cuadro general.

El significado de los símbolos:

Esfera de las operaciones reales

1. x_{ij} ($i, j = 1, 2, 3, \dots, k$) = insumos intermedios. El subíndice i expresa la industria origen y el j la industria destino, lo que será válido siempre que aparezcan ambos índices.
2. x_{mj} ($j = 1, 2, 3, \dots, k$) = insumos importados. El subíndice m expresa el origen externo de los bienes y servicios.
3. B_j ($j = 1, 2, 3, \dots, k$) = valor agregado bruto, exclusive los impuestos indirectos netos. El subíndice j expresa cada una de las industrias internas en que se origina el valor agregado bruto.
4. TI_j ($j = 1, 2, 3, \dots, k$) = Tributación indirecta neta.
5. C_{if} ($i = 1, 2, 3, \dots, k, m$) = gastos en consumo del sector privado, referido por el subíndice f .
6. I_{if} ($i = 1, 2, 3, \dots, k, m$) = gastos en inversión del sector privado.
7. C_{ip} ($i = 1, 2, 3, \dots, k, m$) = gastos en consumo del Gobierno General, sector referido por el subíndice p .
8. I_{ip} ($i = 1, 2, 3, \dots, k, m$) = gastos en inversión del sector público.
9. E_i ($i = 1, 2, 3, \dots, k$) = exportaciones.
10. TD = Tributación directa neta pagada por el sector privado.

Esfera de las operaciones financieras

1. b_{Li} ($i = 1, 2, 3, \dots, k, m, f, p$) = Créditos brutos recibidos, provenientes del sistema monetario. El subíndice i con los valores de 1 hasta k , expresa créditos bancarios a las industrias internas, y con los valores m, f y p expresan los créditos al exterior, al sector privado de demanda final y al sector público de demanda final. El significado de los subíndices se mantendrá mientras no se indique algo especial.
2. r_{Li} ($i = 1, 2, 3, \dots, k, m, f, p$) = Créditos brutos concedidos por el sistema económico, excepto el sistema monetario.
3. r_{Zi} ($i = 1, 2, 3, \dots, k, m, f, p$) = Amortizaciones recibidas.

4. V_i^f ($i = 1, 2, 3, \dots, k, m, f, p$) = Ingresos financieros por concepto de venta de valores emitidos o de cartera.
5. D_i^f ($i = 1, 2, 3, \dots, k, m, f, p$) = Disminución de los saldos de depósitos en el sistema bancario.
6. J_i^f ($i = 1, 2, 3, \dots, k, f, p$) = Disminución de saldos de dinero en caja.
7. O_i^f ($i = 1, 2, 3, \dots, k, m, f, p$) = Disminución de "otras cuentas activas" o aumento de "otras cuentas pasivas". El desarrollo del subíndice i manifiesta los sectores para los que la variación de O representa una entrada financiera.
8. L_i^f ($i = 1, 2, 3, \dots, k, f, p, E$) = Concesión de créditos. El desarrollo del subíndice señala el sector prestamista.
9. Z_i^b ($i = 1, 2, 3, \dots, k, f, p, E$) = Amortizaciones pagadas al sistema bancario por cada uno de los sectores señalados por el subíndice i .
10. Z_i^r ($i = 1, 2, 3, \dots, k, f, p, E$) = Amortizaciones pagadas al resto de la economía no bancaria.
11. V_i^r ($i = 1, 2, 3, \dots, k, f, p, E$) = Aumento de valores en cartera o retiro de valores de la circulación, que significa un desembolso financiero para los sectores señalados por el subíndice i .
12. D_i^r ($i = 1, 2, 3, \dots, k, f, p, E$) = Aumento en los saldos de depósitos en el sistema bancario correspondiente a los sectores señalados por el subíndice i .
13. J_i^r ($i = 1, 2, 3, \dots, k, f, p$) = Aumento del saldo de reservas efectivas de dinero en caja por parte de los sectores indicados por el subíndice i .
14. O_i^r ($i = 1, 2, 3, \dots, k, f, p, E$) = Aumento en los saldos de "otras cuentas activas" o disminución en los saldos de "otras cuentas pasivas", pertenecientes a los sectores señalados por el desarrollo del subíndice i .

1. Créditos

Fuentes / Usos	Sector produc.	Sector externo	Sector privado (cons. e inv.)	Sector público (cons. e inv.)	Total
Sistema bancario	b_{L_e}	b_{L_m}	b_{L_f}	b_{L_p}	b_L
Sector produc.	↑	↑	↑	↑	L_e^r
Sector privado	$r_{L_e}^r$	$r_{L_m}^r$	$r_{L_f}^r$	$r_{L_p}^r$	L_f^r
Sector público					L_p^r
Sector externo	↓		↓	↓	L_E^r
<u>Total</u>	$b_{L_e} + r_{L_e}^r$	$b_{L_m} + r_{L_m}^r$	$b_{L_f} + r_{L_f}^r$	$b_{L_p} + r_{L_p}^r$	$b_L + r_L^r$

2. Amortizaciones

Fuentes / Usos	Sistema bancario	Sector produc.	Sector privado	Sector público	Sector ext.	Total
Sector produc.	z_e^b	←	$r_{z_e}^r$	→		$z_e^b + z_e^r$
Sector privado	z_f^b	←	$r_{z_f}^r$	→		$z_f^b + z_f^r$
Sector público	z_p^b	←	$r_{z_p}^r$	→		$z_p^b + z_p^r$
Sector externo	z_E^b	←	$r_{z_E}^r$	→		$z_E^b + z_E^r$
<u>Total</u>	z^b	$r_{z_e}^r$	$r_{z_f}^r$	$r_{z_p}^r$	$r_{z_m}^r$	$z^b + r_z^r$

3. Valores

Fuentes / Usos	Sector produc.	Sector privado	Sector público	Sector externo	Total
Sector produc.					→ v_e
Sector privado					→ v_f
Sector público					→ v_p
Sector externo	↓	↓	↓		v_E
<u>Total</u>	v_e'	v_f'	v_p'	v_m'	v

/4. Variación

4. Variación Depósitos Bancarios

Fuentes Usos	Sector produco.	Sector privado	Sector público	Sector externo	Total
Sector producción	$\pm D_e$				D_e
Sector privado		$\pm D_f$			D_f
Sector público			$\pm D_p$		D_p
Sector externo				$\pm D_{Em}$	D_E
<u>Total</u>	D'_e	D'_f	D'_p	D'_m	D

5. Variación Efectiva Caja

Fuentes Usos	Sector producción	Sector privado	Sector público	Total
Sector producción	$\pm J_e$			J_e
Sector privado		$\pm J_f$		J_f
Sector público			$\pm J_p$	J_p
<u>Total</u>	J'_e	J'_f	J'_p	J

6. Variación Saldo Otras Cuentas

Fuentes Usos	Sector produco.	Sector privado	Sector público	Sector externo	Total
Sector produco.					O_e
Sector privado					O_f
Sector público					O_p
Sector externo				$\pm O_{Em}$	O_E
<u>Total</u>	O'_e	O'_f	O'_p	O'_m	$\pm O$

/Cuenta consolidada

Cuenta consolidada del sistema monetario

Variación activos

Variación pasivos

1. Variación neta en créditos: ${}^bL - Z^b$	1. Variación neta de billetes y monedas en libre circulación: $\pm J$
2. Efecto monetario neto de las operaciones en monedas extranjeras $\pm O_{em}$	2. Variación neta saldo depósitos bancarios: $\pm D$

El esquema general de relaciones presentado brinda un marco útil para el estudio del funcionamiento del sistema económico y para análisis de consistencia de hipótesis alternativas de política económica.

Por una parte, el esquema reseña una imagen cuantitativa de las interrelaciones económicas existentes entre los diversos sectores de la economía interna y externa, a través de las transacciones de producción, consumo, inversión, exportaciones e importaciones y sus implicaciones financieras. La observación del esquema permite formarse una impresión sobre las transacciones que realiza cada sector para la obtención de fondos y el destino a que asigna los mismos, en cada período de medición estadística. El período de medición más corriente puede ser el año, pero si se adoptan períodos más cortos, por ejemplo semestres, la utilidad del esquema se acrecienta.

Por otra parte, el esquema proporciona una armazón de interrelaciones contables que puede utilizarse para la prueba de consistencia de hipótesis alternativas de política económica. Como sabemos, la función de ésta consiste en orientar el desenvolvimiento del sistema económico hacia la consecución de un conjunto de metas establecidas. El gobierno cuenta para ello con una diversidad de instrumentos, de tipo fiscal, monetario, de comercio exterior, precios, de remuneraciones, entre los principales. Dada la interdependencia que caracteriza al sistema económico, es necesario que el proceso de decisiones de política cuente con un medio donde probar la consistencia de sus intenciones. Un aspecto principal de la formulación de política está presente en las medidas de financiamiento que se consultan para desarrollar el programa de inversiones públicas, para que el sector privado pueda también realizar sus inversiones, y para que se alcance una cierta posición de equilibrio de la balanza de pagos. En una economía donde los mercados de capital adolecen de limitaciones la simple igualdad entre los valores de la inversión, por una parte, y los ahorros internos y externos, por la otra, no constituye garantía de que los diferentes sectores inversionistas contarían con los recursos financieros suficientes. Para resolver el problema de consistencia sectorial entre las inversiones propuestas y los recursos de financiamiento se precisa disponer de un cúmulo de antecedentes que informen sobre los hábitos del sector privado en cuanto a tenencias de activos monetarios y financieros, así como respecto al tipo y monto de recursos financieros que requiere

/para la

para la realización de sus inversiones. Consideraciones similares son válidas también para el sector público.

El esquema general presentado brinda una oportunidad para pensar en la posibilidad de una política monetaria y financiera ajustada a las verdaderas necesidades de fondos de la economía.

Tal política debería descansar en la elaboración de un presupuesto de fuentes y usos de fondos referido, sino a todos, al menos a los sectores principales de acuerdo a la estrategia general de desarrollo. Dicho presupuesto ha de contemplar las necesidades efectivas de fondos de cada sector, definidas en forma cuantitativa y cualitativa y de acuerdo a los desembolsos previstos para el sector en el desarrollo de sus actividades de producción, inversión, consumo y por concepto de transacciones financieras.

Entre las transacciones financieras debe distinguirse las que significan transferencias de fondos de un sector a otro, de aquéllas que meramente aumentan la liquidez. La acumulación injustificada de liquidez por parte de ciertos sectores puede considerarse indicativo de una intención especulativa, capaz de traducirse en presión inflacionaria de demanda en cualquier momento futuro. En tales circunstancias la política monetaria y financiera debería arbitrar disposiciones tendientes a inhibir esa acumulación excesiva, a través de medidas de ahorro compulsivo.

Sin embargo, el esquema presentado enfrenta dos limitaciones principales. Una dificultad evidente consiste en su medición estadística. Al respecto, se sabe que sólo algunos países latinoamericanos disponen de antecedentes detallados sobre las transacciones inter-industriales y que todavía, un menor número de ellos cuenta con estadísticas financieras relativamente adecuadas. Ello hace pensar que la implementación estadística del esquema en el nivel de desagregación sugerido es poco probable en la mayoría de los países en un futuro inmediato. No obstante, el esquema podría servir como guía a los esfuerzos para mejorar y ampliar las estadísticas existentes.

La segunda limitación que interesa destacar tiene relación con la debilidad teórica del análisis financiero. La falta de una teoría en la esfera financiera, equivalente al tipo existente en el plano de las transacciones de producción, consumo e inversión, representa una seria restricción para formular relaciones de comportamiento estables y generales en este

/campo. Las

campo. Las relaciones planteadas en el esquema son de definición o contables y no implican causalidad o funcionalidad.

Dado que los gobiernos de varios países están empeñados en la ejecución de extensivos programas de desarrollo resulta imperioso, por lo tanto, hacer esfuerzos para resolver los vacíos estadísticos e intentar una aplicación progresiva de los presupuestos monetarios y financieros.

3.3 La necesidad de pronósticos económicos

El diseño de programas monetarios y financieros, como un complemento de la programación real, proporcionaría cifras consistentes para las variables representativas de los instrumentos de política económica. Esas magnitudes, por lo general, estarían referidas a períodos anuales. Sin embargo, la aplicación de medidas de política corresponde a un proceso continuo, según el cual se trata de encausar el comportamiento de las variables hacia los límites anuales previstos. A lo largo del proceso es natural que surjan fenómenos nuevos, que demanden modificar la trayectoria planeada por la política. Un problema que surge es evaluar con precisión y oportunidad la naturaleza e intensidad de los nuevos fenómenos, así como apreciar su impacto en términos de posibilidades y dificultades para cumplir las metas anuales.

La percepción y evaluación de los cambios o ajustes de política demandados por el curso corriente de los acontecimientos económicos y sus perspectivas futuras requieren de la aplicación de la técnica de pronósticos, cuya práctica está perfeccionándose rápidamente en los países industriales.

La utilidad que prestan los pronósticos en el proceso de decisiones de política económica de corto plazo es bastante evidente. Cuando no se cuenta con ellos, las autoridades se ven forzadas a decidir cambios de política en base a antecedentes estadísticos de la situación pretérita, no obstante que los efectos esperados de las nuevas medidas sólo se dejarán sentir en el futuro. Esta limitación es tanto mayor cuanto más retardo tiene la elaboración de estadísticas pertinentes.

El empleo de pronósticos económicos en los países industriales se ilustra por la siguiente cita: "... Los pronósticos a corto plazo, generalmente se emplean con el propósito de implementar las políticas monetaria y de presupuestos; aunque, a menudo, hay otros propósitos subsidiarios. En los Países Bajos los pronósticos juegan un rol en el proceso de determinación de salarios.

En Estados Unidos, las agencias de gobierno, tales como correos, utilizan pronósticos del desarrollo del 'ingreso personal' o de tipos específicos de producción o de gastos, como una guía para sus decisiones sobre el manejo y operaciones del servicio. En los Países Bajos, igualmente, una cantidad de empresas del sector privado utilizan pronósticos macro económicos. En algunos países con planificación a mediano plazo (como Francia), uno de los principales propósitos de los pronósticos de corto plazo es proveer información sobre el avance de la economía hacia objetivos de largo plazo." ([24], página 11).

La experiencia que se ha venido acumulando en los países industriales avanzados en la técnica de elaboración de diagnósticos y pronósticos económicos, sirve como antecedente valioso para un proceso equivalente de experimentación en los países de América Latina. Aún cuando no es razonable pensar en la posibilidad de aplicar en cada país, indiscriminadamente, una técnica única de elaboración de pronóstico, hay principios y elementos básicos comunes que podrían aprovecharse.

Sin embargo, ha de recordarse que la realidad de nuestros países tiene características distintas a las de los países industriales que deberían tenerse presentes en la aplicación de la técnica de pronósticos. Los países latinoamericanos están expuestos a sufrir desequilibrios económicos de corto plazo de tipo más variado y más intensos que los que afectan a las economías industriales. La estructura de sus economías, en general, sufre de una mayor vulnerabilidad frente al comportamiento aleatorio de factores naturales y de origen externo, que se explica por la mayor incidencia de la agricultura en la producción nacional, por la composición poco diversificada de las exportaciones, y por la dependencia de la industria respecto de las importaciones. Por otro lado, los fenómenos inflacionarios más o menos persistentes tienden a agudizar ciertos desequilibrios que en otras condiciones serían secundarios. Por último, es posible que los cambios institucionales que propone la planificación del desarrollo despierten recelos y desconfianzas que se traduzcan en fenómenos adicionales de desequilibrio.

Bibliografía

- [1] Commission on Money and Credit. Money and Credit. Their Influence on Jobs, Prices, and Growth. The Report. Prentice-Hall, Inc. Englewood Cliffs, N.J. 1961. U.S.A.
- [2] Milton Friedman. Taxes, Money and Stabilization. The Washington Post. November 5, 1967. U.S.A.
- [3] Agency for International Development. AID. Proposed Foreign Aid Program FY 1968. Summary Presentation to the Congress. U.S. Government Printing Office. May 1967.
- [4] Organization for Economic Cooperation and Development. Development Assistance Efforts and Policies. 1966 Review. Report by Willard L. Thorp. OECD Publication.
- [5] Albert Waterston. Development Planning. Lessons of Experience. The John Hopkins Press. 1965. U.S.A.
- [6] Unión Panamericana. Secretaría General de la Organización de los Estados Americanos. Organismos de Planificación y Planes de Desarrollo en la América Latina. Reproducido en Instituto de Desarrollo Económico. Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento. 1964.
- [7] Unión Panamericana. Secretaría General de la Organización de los Estados Americanos. Cuartas Reuniones Anuales del CIES al Nivel de Expertos y al Nivel Ministerial. Resumen del Seminario Interamericano de Administración para el Desarrollo. 15 de marzo de 1966. OEA/Ser. H/X.8.
- [8] Nómina de los Nueve. La Planificación y el Financiamiento Externo. Cuartas Reuniones Anuales del CIES al Nivel de Expertos y al Nivel Ministerial, celebrada en Buenos Aires del 15 de marzo al 10 de abril de 1966. Publicado por OEA con la referencia CIES/853 y reproducido por CEMLA en el Boletín Mensual de mayo de 1966, páginas 221 y 233.
- [9] Richard S. Thorn (edición e Introducción). Monetary Theory and Policy. Major Contributions to Contemporary Thought. Random House, Inc., 1966. U.S.A.
- [10] John G. Gurley. Financial Institutions in the Saving-Investment Process. Ed. Lawrence S. Ritter. Op.cit.en [17]
- [11] Pierre Uri, con la colaboración de Nicholas Waldor, Richard Fuggles y Robert Triffin. Una política monetaria para América Latina. CEMLA 1966. México.

- [12] Naciones Unidas. Comisión Económica para América Latina. CEPAL. El Presupuesto Fiscal como Instrumento de Programación del Desarrollo Económico. E/CN. 12/521. 25 de abril de 1959.
- [13] Banco Central de Chile - Oficina de Planificación Nacional. Estudio de Fuentes y Usos de Fondos. Chile 1960-64. Editorial Del Pacifico. Agosto 1967.
- [14] Raymond W. Goldsmith. The Financial Development of Mexico. Development Centre of the Organisation for Economic Co-operation and Development. Paris, 1966.
- [15] Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. CEMLA. Aspectos Operativos de los Instrumentos Anti-inflacionarios. Relatoría de la IX Reunión Operativa. Buenos Aires, 21 a 25 de noviembre de 1966. (Relatoría enviada por el Sr. Javier Márquez, Director del CEMLA, de fecha 27 de enero de 1967).
- [16] Peter G. Fousek. Los Instrumentos de la Política Monetaria. CEMLA. México 1959.
- [17] Warren L. Smith. The Effects of Monetary Policy on the Major Sectors of the Economy. Staff Report on Employment, Growth and Price Levels, pp. 362-401, prepared for the consideration of the Joint Economic Committee, U.S. Congress, Dec. 1959. Reprinted in Ed. Lawrence S. Ritter. Money and Economic Activity. Readings in Money and Banking. The Riverside Press. Cambridge, Mass. U.S.A. Second Edition, 1961.
- [18] Thomas Mayer. The Inflexibility of Monetary Policy. Review of Economics and Statistics, Vol. 40. Nov. 1958. Reprinted in [9], págs. 594-627.
- [19] Banco Central de Chile. Departamento de Estudios. Política Crediticia del Año 1965. Mimeo. 29-X-1965.
- [20] Ricardo French-Davis M. El Programa Monetario y la Emisión. Mimeo. Chile. Reimpreso en Economía No. 92. Revista de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Chile. 1966.
- [21] Ricardo French-Davis M. Política Monetaria y Disponibilidades Crediticias. Banco Central de Chile. Departamento de Estudios. E/d/65/4.
- [22] Jan Tinbergen and H.C. Bos. Mathematical Models of Economic Growth. Mc. Graw-hill Book Company, Inc. 1962.

- [23] Alexander K. Cairncross. The Short Term and the Long in Economic Planning. Tenth Anniversary Lecture. Economic Development Institute of the World Bank. January 6, 1966.
- [24] Organisation for Economic Co-operation and Development. Economic Studies. Techniques of Economic Forecasting. An Account of the Methods of Short-Term Economic Forecasting Used by the Governments of Canada, France, the Netherlands, Sweden, the United Kingdom and the United States. Paris, 1965.