INSTITUTO LATINOAMERICANO
DE PLANIFICACION
ECONOMICA Y SOCIAL

LIMITADO
INST/S.1/L 13
28 de noviembre 1967
ORIGINAL: ESPAÑOL

SEMINARIO DE PROGRAMACION
MONETARIO-FINANCIERA DE CORTO PLAZO

Santiago de Chile, 28 de noviembre
a 1° de diciembre de 1967

NOTAS SOBRE LA PROGRAMACION MONETARIA DE CORTO PLAZO

Angel Monti

NOTAS SOBRE LA PROGRAMACION MONETARIA DE CORTO PLAZO *

1. Algunos elementos del marco de referencia

a) Se hace aquí referencia sólo a cuestiones de corto plazo; pero se entiende que las variables tienen valores admisibles en el corto plazo, dentro de cotas de mínima y de máxima. Estas cotas deben ser puestas teniendo en consideración un itinerario de plazo medio - por lo menos - para sus valores. Se trata pués de un corto plazo que es instrumento de ejecución de un plan de plazo medio. Y ciertos criterios de largo y muy largo plazo deben ser también tenidos en cuenta.1/

b) Se considera que el plan de plazo medio debe cubrir básicamente el período requerido para lograr algún objetivo del tipo de abatimiento de la inflación, p. ej., y no mucho más (podría considerarse tres años, p. ej.). Un programa de desarrollo sin inflación, que procure - allí donde esta exista - su abatimiento gradual bajo tales condiciones, tendría

---

*/ Estas notas procuran solamente plantear algunos puntos cuya discusión se considera necesaria en el estado actual del problema en Latinoamérica. Las mismas se nutren en las experiencias que el autor derivó de su cooperación para la formulación de planes de corto plazo de Venezuela (1961) y Uruguay (1964/1965), y en estudios realizados. En buena medida, los puntos aquí tratados son considerados en los trabajos publicados con motivo de dichas colaboraciones (Venezuela - CORDIPLAN - Metodología y modelos utilizados para el programa - Caracas, 1961; y Uruguay: Plan Nacional de Desarrollo Económico y Social - vol. I - Plan Anual, para el primer año de ejecución del Plan de Desarrollo - Montevideo, 1965); y en los trabajos: "La programación del financiamiento a corto plazo" (Boletín Económico de América Latina, marzo de 1965) y "Factores del proceso inflacionario en América Latina" (especialmente vol. II, octubre 1967); y en material de clases de cursos de Financiamiento y Política Económica, dictados por el autor en ILPES (1966 y 1967). Ciertos esquemas de análisis institucional y matrices del fluir interbancario de fondos han sido desarrollados en "Financiamiento del Desarrollo" (publicado por el Consejo Federal de Inversiones de Argentina - 1960).

1/ P. ej. a largo plazo el coeficiente de liquidez de una economía en desarrollo debe subir aunque a corto plazo baje o se estacione. Este tipo de análisis debiera hacerse para cada variable relevante.

/que ser

que ser elaborado a precios corrientes y teniendo en cuenta cambios en la estructura de precios para variables relevantes durante ese lapso. De ahí la necesidad de que el plan de plazo medio no se extiende sino lo imprescindible.

c) La entrada en el programa de los distintos instrumentos debiera ordenarse a lo largo de este plazo medio, teniendo en cuenta las demoras. La estrategia de plazo corto está, pués, condicionada - entre otras cosas - por la necesidad: de que la política tenga continuidad más allá del corto plazo, y de que haya un tratamiento realista de los retardos.

d) El campo de lo "financiero" se extiende básicamente a todas las transacciones en cuenta de capital. Pero muchas de ellas se realizan con un sentido o en magnitudes determinadas, según funcionen determinados instrumentos que influyen flujos corrientes. Por lo menos por ello, el análisis de fuentes y usos de fondos requerido para diagnóstico y para programa debe cubrir ambas cuentas.

e) El campo de lo "monetario" se refiere al movimiento de lo que es dinero "lato sensu". Si por tal se entiende a todos los instrumentos con fuerza cancelatoria, quedan comprendidos los instrumentos bancarios (medios de pago bancarios) y no bancarios (pagarés, letras, etc.). En los primeros se considera útil incluír no solo la moneda en el público y los depósitos privados en cuenta corriente sino también los depósitos del gobierno. Hay casos en que cierta parte de depósitos de ahorro tiene igual movilidad que los medios de pago corrientes; y se requiere analizar su estructura para ajustar valores. Los instrumentos no bancarios que poseen fuerza cancelativa requieren investigación especial.

f) Los "intermediarios financieros" que entran en el problema, cumpliendo la función de intermediación en la canalización de ahorro, son bancarios y no bancarios (financiadoras privadas, p. ej.). El programa debe abrazar a ambos.

g) El programa de financiamiento debe referirse tanto al aspecto económico de la generación y canalización de ahorro, como al financiero de la liquidez.

/h) Lo monetario

h) Lo monetario y financiero constituye sólo una reducida parte de un plan de corto plazo. Un esquema muy tentativo de lo que se piensa debiera contener un plan de corto plazo que sea instrumento de ejecución de un plan de plazo medio - y éste de una estrategia más larga - se incluye un anexo. Lo monetario que se considera en estas notas se refiere sólo al diseño de la política monetaria a nivel de instrumentos, y a la verificación de su viabilidad cuantitativa - dentro del mismo sistema monetario y de éste con respecto al resto de la economía - elementos ambos que constituirían parte de los puntos VI-b-ii (Política monetaria y bancaria), y IV-d (Bases del equilibrio financiero, dentro del esquema del anexo 1), respectivamente.

i) Lo cuantitativo del corto plazo puede programarse con técnicas de experimentación numérica en modelos comprensivos; o sobre la base de otras aproximaciones sucesivas no formalizadas en modelos, o formalizadas sólo en parte. Estas notas se refieren a este segundo caso.

j) La apertura del año en períodos dados es imprescindible. La asimilación de corto plazo a un año requiere, pués, de un "muy corto" plazo en el diseño para que el plan sea operativo. Los períodos pueden ser convencionales - de meses o cuatrimestres, p. ej. - o referirse a estacionales determinadas, si éstas son lo suficientemente marcadas en el país de que se trate.

k) En consecuencia, en lo que sigue se hace sólo referencia a algunos aspectos de la programación de medios de pago bancarios, a corto plazo, tomando como dato la existencia de todas las instituciones e instrumentos requeridos, y en un modelo conceptual de sucesivas aproximaciones. Va de suyo la necesidad de elaborar varios programas, con alternativas para facilitar la elección política.

l) Dentro de este definido campo cabe la distinción entre lo macro-monetario y lo micromonetario, con límites convencionales. Puede, p. ej., concebirse que lo macromonetario se refiere a los flujos netos del sistema bancario consolidado hacia afuera, y al comportamiento de los stocks de dinero según sus destinos básicos. Lo micromonetario habría entonces de

/referirse al

referirse al funcionamiento interno del sistema bancario, para generar un flujo neto hacia afuera igual al identificado al nivel anterior, y con determinada dirección prioritaria. Dentro de este último campo entrarían, entonces, todos los instrumentos de la política monetaria y bancaria; y además todo lo que afecta a la economía de la banca como empresa y a su propia estructura de propiedad.

m) Cualquiera sea la aproximación, interesa esencialmente que esté bien esclarecida la teoría que está detrás del uso de instrumentos monetarios determinados. En modelos de experimentación numérica ella influye, obviamente, entre otras cosas la forma de las ecuaciones, el valor de los parámetros y las restricciones. En la aproximación de estas notas la teoría que se tiene en menta influye además, el itinerario de los pasos de la aproximación sucesiva.

2. Temas para discusión sobre la programación monetaria

a) Quién hace el plan monetario y qué teoría entra en el programa

Se dan dos alternativas básicas en ello: que el plan resulte de un compromiso entre el país y una agencia financiera internacional (básicamente el FMI); o bien que lo realice el propio país. La cuestión tiene importancia esencial si existe una inflación en curso, a cuyo abatimiento la política monetaria debe concurrir.

En el primer caso, no se ha encontrado que la teoría que está detrás de los supuestos de política generalmente asociados a convenios de stand-by, esté formalizada en un documento. Se ha intentado "armarla" a partir de estudios recientes de economistas cuyo pensamiento se entiende vinculado a tal óptica. Los resultados de una investigación - preliminar e incompleta - se incluyen en anexo 2).

Si los países en desarrollo están en condición de elaborar por sí mismos una política, la interpretación del proceso de inflación y desarrollo latinoamericano ha sugerido al autor de estas notas un esquema diferente, cuya conceptualización se incluye en anexo 3).

/La primera

La primera sirve, básicamente, a una política de estabilización de corto plazo. La segunda a una política de desarrollo sin inflación, y de instrumentación progresiva. La relación entre las variables monetarias y de precios se altera esencialmente según que se abrace una en otra interpretación.

b) Es el incremento de medios de pago un instrumento o una variable endógena

En verdad, una misma variable puede ser endógena o instrumento según el nivel de abstracción al cual el problema se conciba. Tomando en cuenta ciertos destinos globales del dinero concebido como stock (para transacciones, como portador de valor, como capital de giro para especulación), y razonando al nivel de la economía en su conjunto, se considera que: la creación de dinero debe ser tratada como endógena en cuanto va a transacciones y a satisfacer preferencia de liquidez; e instrumento en cuanto a especulación, en países en desarrollo.

Esto tiene una importancia especial en problemas de inflación y desarrollo. Si se concibe que en países en desarrollo toda inflación es "de demanda" y se emplea la restricción de crédito como uno de los mecanismos de corte de demanda, resultará en teoría la variación de precios como endógena (en la práctica, se considera que la restricción es instrumento que no sirve para abatir la espiral). Si, de lo contrario, se considera que la inflación reconoce causas mixtas, y que determinadas alzas de precios han de ocurrir porque responden a factores irreversibles, habrá un efecto-precios endógeno que, sumado a un efecto-volumen, determinará una variación necesaria de la moneda para transacciones.

En cuanto a la moneda que es empleada como portador de valor - y que constituye una parte importante a veces del ahorro de las familias de estratos bajos y medios en países de bajo nivel de ingreso - la inflación reduce la preferencia de liquidez del público, y habrá que ajustar la moneda creada, en consecuencia, a los nuevos niveles de preferencia de liquidez. Esta última será, entonces, exógena. Y, cuando las expectativas inflacionarias se reduzcan, es posible que la preferencia de liquidez suba y requiera más moneda.

/En cambio

En cambio, la restricción es instrumento para abatir la moneda para especulación (particularmente el corte del crédito inespecífico).

Dos consecuencias derivan de este tratamiento:

- no hay contradicción entre las políticas de desarrollo y antiinflacionaria en cuanto ambas requieren una dotación suficiente de crédito para generar todos los medios de pago que las transacciones necesitan: no se puede cortar alzas irreversibles de precios con restricción de crédito. La restricción afecta en tal caso el volumen, no los precios; y en particular el de la nueva inversión.

- la política crediticia debe ser imprescindiblemente selectiva, tanto para el desarrollo como para la acción antiinflacionaria. El corte global no asegura que la distribución del crédito según la naturaleza de su demanda se adapte a lo que el país necesita, por dos razones: porque lo global se da en el diseño de la política, pero no en su instrumentación; y porque si esta instrumentación es hecha por una banca que presta básicamente al más solvente, a corto plazo y para giro - y en gran parte en forma inespecífica - lo más probable es que la restricción sea más discriminatoria, y concentre capacidad financiera de presión sobre stocks y sobre cambios, en lugar de debilitarla.

c) <u>El incremento de medios de pago debe estar acotado entre límites de mínima y de máxima</u>

Se concibe un máximo de medios de pago más allá del cual se genera un exceso de demanda, y un mínimo por debajo del cual se perjudica la nueva inversión y el financiamiento de las transacciones que generan producto. La restricción excesiva no sólo no para una espiral sino agrega un sacrificio en términos de ingreso y de empleo; con ello resulta tanto o más dañina que el exceso de medios de pago.

Si las variables que determinan la demanda de medios de pago pudieran ser estimadas con precisión - en el estado actual de la información - podría concebirse que un plan <u>operativo</u> para generarlos puede ser trabajado a partir de una sóla cifra de creación de medios de pago. Pero ello no sucede; y hay entonces necesidad de establecer un área de soluciones, para evitar que haya un exceso de rigidez en el manejo de la política. Que este área surja de un análisis de sensibilidad a partir

/de una

de una cifra media, o de la fijación directa de cotas de liquidez, no hace al fondo de la cuestión.

Se considera que el exceso de rigidez con que algunas políticas de "sealings" fueron planteadas en el pasado no ha beneficiado - de haber sido realmente observadas - el manejo del problema. El trabajar con un área de soluciones permite evitar esta inflexibilidad.

La forma práctica en que ciertas experiencias indican que puede trabajarse a nivel macromonetario es la de un coeficiente de liquidez - inversa de la velocidad/producto - para establecer estas cotas básicas. Hay una cuestión práctica, derivada de que pequeñas variaciones numéricas en este coeficiente significan cambios muy grandes en el valor de la expansión crediticia.

d) La política selectiva requiere el análisis y la proyección de los "stocks" de dinero, además de la de flujos

Suele argüirse que la selectividad sólo puede manejar el primer flujo del dinero creado, pero que luego los flujos se hacen inmanejables. Es, evidentemente, imposible seguir el itinerario de cada unidad monetaria. Pero el análisis fructífero se da en el comportamiento de los "stocks" de dinero. En cada ente no bancario pueden identificarse variables de las cuales dependen los cambios en stocks, lo cual lleva a un submodelo para cada actividad dado lo específico de su comportamiento. Como criterio intermedio, puede trabajarse con el valor de los pagos totales que el ente debe realizar, como variable de referencia. Su relación con el stock medio de dinero da un coeficiente de rotación, que permite identificar el número de días de pagos cubiertos por tales stocks. Ello serviría al ajuste de la moneda para transacciones. La moneda para otros destinos llevará a problemas de más compleja medición.

Un análisis sistemático - que necesita una información hoy no producida por los mecanismos estadísticos - haría evidente que una selectividad perseverante no puede dejar de ser fecunda.

/e) Sobre el

e) Sobre el manejo de la selectividad

Los criterios sobre los cuales la selectividad debe trabajar dependerán de cada país. La actividad, la región, el destino de los fondos, el tamaño de la empresa, etc., constituirán atributos de ella, que influirán el contenido del programa.

i) La selectividad por actividades podría ser manejada con distintos criterios. Uno [1/] residiría en la identificación de cierto conjunto de industrias estratégicas, otro grupo intermedio de industrias, y un resto de la economía. Otro, podría hacer entrar a todo tipo de actividades en un programa de introducción progresiva del crédito selectivo, siguiendo naturalmente un orden de prioridades, pero admitiendo la entrada en el sistema de todas aquellas actividades que estén en condición de adaptarse a sus requerimientos.

Se piensa que, en un óptimo, estos requerimientos deberían conducir a que se preste sobre la base de programas económicos, financieros y patrimoniales de las empresas, a fin de asegurar coetánemante su financiamiento para el mediano plazo.[2/] La mayoría de las empresas y la banca no están preparadas para ello, y determinados ajustes serán necesarios en el esquema institucional. La selectividad por regiones podría manejarse según criterios semejantes: uno y otro atributo de la selectividad - actividades y regiones - deberían instrumentar prioridades con modalidades a veces de cierto detalle.

ii) En cuanto al destino de los fondos, habrá que asegurar financiamiento bancario suficiente al sector público, y orientar progresivamente el privado hacia proyectos de inversión y de acción.

El crédito al sector público - particularmente para cubrir desajustes de corto plazo de tesorería; y necesidades de empresas del estado, que no cambian su naturaleza económica de empresas por su condición

---

1/ Propuesto en el documento del ILPES, que se presenta a este seminario.

2/ Ello es imprescindible para propósitos de estructura de la propiedad y particularmente de equilibrio nacional exterior de ella, esencialmente importante en países en desarrollo.

/jurídica -

jurídica - de ser estatales resulta requerido dentro de ciertas cotas. La cota de máxima deberá ser puesta en función del límite global de liquidez, el esquema de financiamiento del sector público, y las necesidades del sector privado, entre otras cosas.[1/] Cierta cota de mínima es necesaria, no sólo por el carácter inevitable del déficit fiscal (se considera que el sector público debe operar con ahorro positivo y con déficit financiero al mismo tiempo, para servir al desarrollo sin inflación); sino porque un incremento del saldo de crédito al gobierno igual a cero significaría que el sector privado se apropia todo el incremento del poder de demanda generado en la expansión de los medios de pago. Cuando la banca presta simplemente al más solvente - y aún, dentro de ello al más líquido - ello no beneficia el proceso de democratización de la propiedad, o, al menos si este no se persigue, tiende a concentrar su estructura.[2/]

El crédito a proyectos de inversión del sector privado se considera imprescindible y la asignación de fondos a ellos debiera ser creciente. Y los "proyectos de acción" a que se ha hecho referencia, consistirían en los aludidos programas de las empresas que servirían a la instrumentación de la selectividad.

f) Sobre algunos instrumentos bancarios en el subdesarrollo

i) Los conceptos de demanda y oferta de medios de pago que se vienen desarrollando son globales. Se concibe una banca consolidada que genere medios de pago, en cierta dimensión neta a través de una serie de transacciones con los demás entes del sistema económico, y que los asigne por entes según criterios determinados.

El nuevo problema consiste en cómo acomodar los instrumentos para lograr este movimiento, tanto a nivel global como internamente, dentro del propio sistema bancario. Ello lleva a un modelo de decisión, que se entiende flúidamente formalizable, para el sistema bancario en países en desarrollo.

1/ Otros elementos se vinculan a la política de precios de empresas públicas, p. ej.

2/ Tanto más en inflación, cuando la banca, a fin de defender su economía como empresa, aumenta el monto medio por acuerdo más aún - a veces - de lo que crece el nivel general de precios.

ii) El subdesarrollo corre el centro de gravedad del uso de instrumentos monetarios más hacia el manjo directo que hacia el funcionamiento de instrumentos indirectos y globales, como la tasa de interés. El que ésta funcione eficientemente es más un objetivo a ser logrado como consecuencia de la acción, que un elemento que deba influir el uso del instrumento mientras la acción se desarrolla. Sin embargo, es esencial su efecto sobre una serie de variables y, de entre ellas, sobre los beneficios bancarios. Estos últimos constituyen una variable intermedia, cuyo comportamiento ha de influir la conducta de la banca y, aún, su propia estructura en ciertos casos.

ii) La instrumentación de la selectividad requiere ir al encaje sobre colocaciones. El encaje sobre depósitos no sirve para aquélla. Se piensa, sin embargo, que conviene trabajar con ambos tipos de encaje, y llevar a la banca a observar uno u otro según sea el nivel de liquidez global que se procura.

iii) El manejo directo del redescuento en sus varias formas se considera imprescindible. En ciertos casos éste se halla obstruído por una estructura asimétrica de la banca privada, que lleva a que algunos bancos tengan exceso de liquidez propia y otros necesiten apoyo permanente. Los primeros no necesitan ir, por lo tanto, al redescuento; y haría falta en tales casos levantar encajes marginales para absorber progresivamente este exceso.

iv) Ciertos coeficientes que a veces se emplean - como los de capital a depósitos - requieren manejo muy cuidadoso. Parece, por regla, necesario actualizar los requerimientos de capitales de la banca para evitar que ésta baje insensiblemente su dimensión, lo que provocaría alzas de costos que presionarían persistentemente al alza la tasa de interés. 1/ Pero también debe cuidarse la forma de financiamiento de

---

1/ Se considera probable que esto venga dándose a largo plazo, y más particularmente en países inflacionados. En la medida en que la productividad de la banca como empresa crezca menos que la de la economía en su conjunto, sus costos unitarios relativos han de crecer; y ello requiere aumentar persistentemente la dimensión de los entes para habilitarles a bajar costos unitarios mediante la mejora en los procesos, o bien aumentar la relación de préstamos a depósitos, o bien el manejo de tasas diferenciales de interés, o todas estas cosas conjuntamente.

/estos requerimientos

estos requerimientos, para no influir adversamente sobre la estructura de la propiedad del sistema.[1/]

g) Algunas consecuencias de este planteo sobre la metodología de programación de medios de pago

i) En Latinoamérica se vive un proceso en que hay que mejorar la administración de los instrumentos al mismo tiempo que se los modifica, y se cambian también las instituciones - jurídicas y otras - y las teorías que le dan respaldo. Por ello resulta particularmente complejo elaborar planes operativos; y por ello también se corre siempre el peligro de formular planes elegantes, con modelos enjundiosos, cuyo resultado es asegurar el equilibrio dentro de las condiciones prevalecientes, antes que instrumentar el cambio de ellas.

Esta insistencia en lo obvio apunta sólo a señalar la imprescindible necesidad de revisar, en cada país, objetivos, metas, instrumentos y distribución de responsabilidades por emplearlos en los distintos entes, al mismo tiempo que se administra la política en los términos usuales. En consecuencia, las aproximaciones macromonetarias - en sí imprescindibles - pueden dar una imagen del equilibrio; pero no instrumentar el cambio. Constituirán una proyección, pero no un retorno suficiente para un plan operativo. Esto quiere ser muy detallado para operar realmente.

Pero el detalle también está acotado; tanto porque hay límites a la capacidad de manejarlo como por razones de costos y de eficiencia, en fin de cuentas. Los límites los pondrá la realidad de cada país.

ii) En la aproximación sucesiva sobre la que se está tratando, cada etapa lleva a un proceso que puede hacerse interativo. Se parte de una estimación de cotas a la variación del coeficiente de liquidez; se identifica la demanda de dinero - como stock - por destino (transacciones, portador de valor, especulación); se satisface en el programa

---

1/ Por brevedad no se mencionan aquí otros instrumentos.

/toda la

toda la necesidad de moneda para transacciones; se realiza con ello una primera identificación de selectividad; se ajusta la moneda portadora de valor a los cambios previsibles en el coeficiente de liquidez; y se abate fuertemente la destinada a especulación, con tanto más vigor cuando hay inflación en marcha.

iii) La oferta de medios de pago tiene varias alternativas para ser programada. A nivel macromonetario, puede aprovecharse el hecho, de que todo movimiento bancario en cuenta de capital genera medios de pago - o los absorbe -, para programar primero áreas de comportamiento de una serie de tres variables; [1] y dejar depósitos de ahorro y a plazos, y crédito al sector privado, como variables que definen un área de soluciones, dada cierta relación entre una y otra, entre cotas de liquidez.[2]

Dentro del sistema bancario se requiere trabajar con matrices de fuentes y usos de fondos, en cuenta corriente y de capital, para dar coherencia al sistema.

Se considera que no es útil el empleo de los clásicos multiplicadores del crédito para formular programas operativos; y que ellos pueden constituir gruesos indicadores laterales.[3]

1/ Los efectos fiscal y cambiario; y ciertos efectos de transacciones menores.

2/ Esto se hizo en el caso venezolano, antes aludido. Allí la curva que vincula a las dos variables salía fuera del área de soluciones acotada por los coeficientes de liquidez, en la forma siguiente: (Ver gráfico de Boletín CEPAL, Vol. X, No. 1 sobre generación de medios de pago.) De entrar la curva dentro del área de soluciones, la banca operaría dentro de las cotas de liquidez establecidas, sin cambiar el uso de los instrumentos de la política. De lo contrario - como en este caso - se insinuaba la necesidad de cambiarlos para lograr el equilibrio, haciendo que la curva se moviera como péndulo para entrar en el área de soluciones. Estas indicaciones son muy útiles, aunque sean sólo globales.

3/ Dadas la variación a corto plazo de los coeficientes que los componen, y el hecho de que la banca no necesariamente emplea toda su capacidad de crédito.

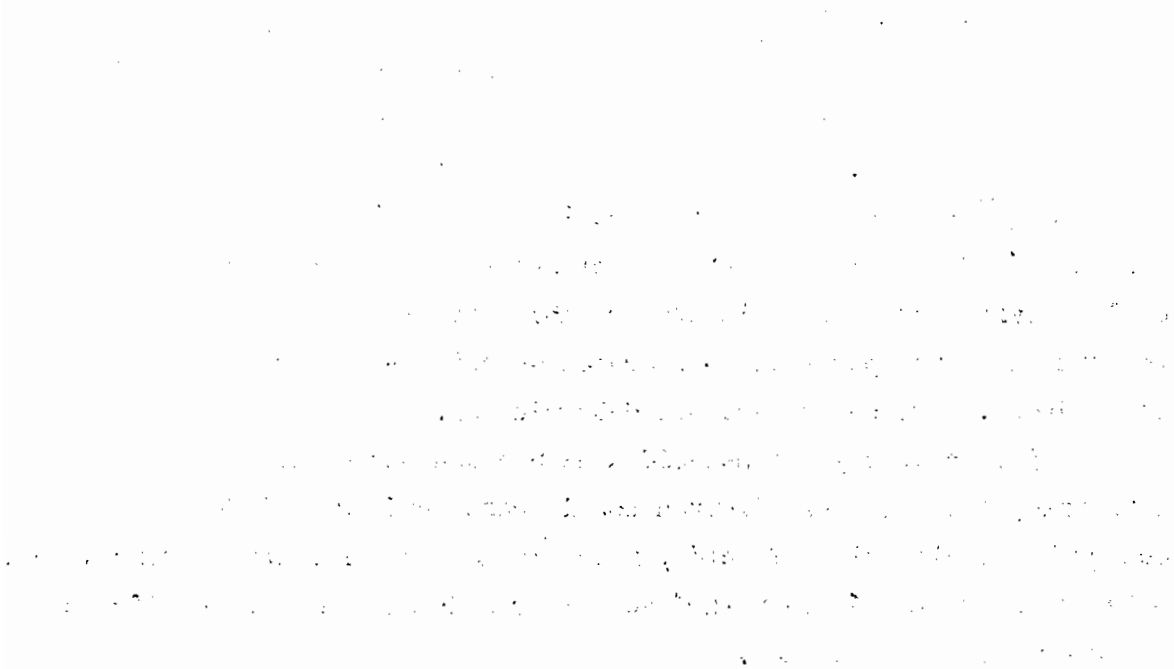
/El efecto

El efecto del uso de instrumentos determinados habrá de requerir un modelo intrabancario, que no siempre podrá tener aplicación práctica si no se abre el sistema bancario según la posición de liquidez de las distintas entidades.

La instrumentación de la selectividad, finalmente, requerirá programar el crédito con instrumentos en cierta forma semejantes a los que se emplean para programar la inversión; abriendo al menos un esquema de responsabilidades por entes - o grupos de entes -, por el crédito a actividades, regiones y destinos determinados.

iv) Va de suyo la necesidad de una conducción central del proceso monetario, entrabada sin fisuras con la conducción global del proceso de desarrollo social sin inflación, y con la de los otros campos vinculados. Esta conexión también requerirá ser programada al menos en sus líneas de autoridad y modalidades.

/Anexo I



Anexo 1

ESQUEMA TENTATIVO DE PUNTOS QUE INTEGRARIAN UN PLAN ANUAL DE PAISES EN DESARROLLO 1/

I. Propósitos y alcances del Plan Anual
   a) Propósitos
   b) Alcances del Plan

II. Los objetivos del desarrollo y la coyuntura reciente
   a) La orientación de la política encarada por el gobierno
   b) La coyuntura reciente
   c) Pautas de política que surgen de los propósitos de desarrollo y de la realidad del curso económico

III. Objetivos y estrategia del Plan Anual
   a) Objetivos requeridos por la obtención de propósitos de largo plazo
   b) Objetivos adicionales que exige la situación y perspectivas de corto plazo
   c) Estrategia para el desarrollo social sin inflación

IV. El equilibrio de la economía en su conjunto
   a) El presupuesto económico nacional
   b) Balance de mano de obra
   c) Balance físico de ciertos bienes estratégicos
   d) Bases del equilibrio financiero
   e) La orientación de la estructura de precios

V. La ejecución de las reformas estructurales e institucionales
   a) El ritmo de las reformas concretas
   b) Acción institucional y organizativa para las reformas estructurales (global y por entes)
   c) Grado de compromiso que la ejecución de reformas pone sobre instrumentos relevantes de la política económica

VI. Instrumentos de la política económica

1/ Sólo sería publicable una parte de este contexto. No se pretende naturalmente, concebir el índice de lo que debiera ser cualquier plan anual, sino listar puntos de su contenido en un orden lógico.

/a) Política

a) Política de las "corrientes físicas"
   i) Política de inversión y proyectos concretos
   ii) Política laboral
   iii) Política de recursos naturales
   iv) Avance científico y tecnológico
   v) Productividad
   vi) Política de desarrollo de los sectores de actividad económica y social en el año (cada sector por separado)
   vii) Política de desarrollo regional
   viii) Política comercial

b) Políticas financiera y de precios e ingresos
   i) Política de precios e ingresos
   ii) Política monetaria y bancaria
   iii) Política fiscal y de gasto público
   iv) Política cambiaria y de balance de pagos

c) Políticas de la propiedad y de la distribución del ingreso

VII. Acciones y decisiones en materia de integración requeridas por la ejecución de la política

VIII. Distribución de responsabilidades por entes
   a) Asignación de responsabilidades por entes del sector público
   b) Participación del sector privado en el proceso

IX. Mecanismos de control de la ejecución de la política
   a) Mecanismos de control y su funcionamiento
   b) Plan estadístico
   c) Distribución de responsabilidades concretas y participación en el control de la ejecución de la política

X. Influencia de esta orientación de la política sobre el desarrollo en los años posteriores.

Anexos 1/

1/ Nómina que se entiende la mínima.

1. Cuentas Nacionales (del quinquenio anterior y proyectadas a precios constantes y corrientes)
2. Matriz del fluír de fondos para un último año y proyectada (por lo menos en grandes agregados, para el próximo año, a precios constantes y corrientes)
3. Fuentes y usos de fondos del sector público. Cuentas para cada ente y consolidadas, de un último año y del año del plan, a precios corrientes
4. Armonización de las cuentas de fuentes y usos de fondos del sector público con el presupuesto
4. Balance de pagos, en US$ de varios años anteriores; proyectado a mediano plazo, y proyección con más detalle para el año del Plan. Para dicho año, por productos y por áreas geográficas y monetarias en la balanza de mercaderías.
6. Situación de endeudamiento externo. Evolución y proyección a varios años y más detallada para el año
7. Listado de proyectos de inversión del sector público, con calendario de ejecución intraanual en el año del Plan. Costos en moneda local y en u$s. Financiamiento por orígen de fondos.
8. Listado de proyectos relevantes identificados del sector privado. Con datos identificados de costos y financiamiento.
9. Cuentas monetarias, para varios años, y proyección de por lo menos dos hipótesis (de mínima y de máxima creación de medios de pago) para el año del Plan. Interesa abrir transacciones, efectos (fiscal, crediticio, cambiario, no específicos) y entes (banca central, estatal, privada, etc.
10. Armonización del ritmo de utilización del crédito externo para proyectos de inversión, con la proyección de la parte correspondiente de la balanza de pagos, y con las cuentas del gobierno y monetarias.
11. Organización del sector público y líneas de autoridad
12. Otros anexos que se vean necesarios, para abreviar el texto general (por ejemplo, detalles sobre la estructura de salarios, o de precios, etc.).

/Notas sobre

Notas sobre el contenido del Plan Anual

I. Se entiende que el propósito básico de tal plan reside en asegurar la convergencia de una sola conducta de los entes hacia objetivos compatibles, por via imperativa en el sector público; y por vía indicativa en el privado, aunque en este caso con cierto tenor compromisorio o de consenso al menos, si ello es posible.

II. Habría un documento interno y reservado, del cual tendrían que darse dos versiones externas: una para ser convertida en metas políticas para el país, en forma suscinta y comprensible; y la otra para la negociación internacional, si ella procediera.

III. Se parte de la base de que habrá por lo menos dos secretarías permanentes que sirvan al Presidente y a su Gabinete de Ministros-en particular el responsable de la economía del país-con funcionarios del más alto nivel.

- una secretaría u oficina de "coordinación de la política económica de corto plazo", responsable también del control de su ejecución;
- otra unidad que sea una suerte de "comando financiero del sector público", que cubra incluso a las empresas del estado, trabajando en equipo con la anterior.

Se piensa que ciertos cuerpos del tipo de los citados son requisito "sine qua non" para que un plan anual sea operativo en la práctica. El otro problema es darle al mismo plan operatividad intrínseca en su diseño.

IV. El documento tendría que ser breve y directo. Para el sector público surgirirían luego instructivos precisos más detallados. Para el sector privado, la versión publicable contendría indicaciones orientativas; pero en cualquier caso se piensa que el diálogo directo con los grupos sociales de empresarios y de trabajadores - en conjunto -, de ser viable constituiría un mecanismo óptimo para comprometer consensos o eventualmente conductas, y asegurar la ejecución.

/V. Al

V. Al tratar sobre cada instrumento habría que identificar, por lo menos, los aspectos siguientes:

- situación de partida en el uso del instrumento y fallas a corregir
- mecanismos institucionales para la aplicación del instrumento, y su revisión en caso necesario (como prerequisito a veces);
- principales objetivos generales y específicos a los que el instrumento contribuye;
- orientación en el uso del instrumento a largo plazo;
- cotas entre las cuales se va a transitar hacia ese largo plazo, durante el año programado;
- interacciones relevantes con otros instrumentos;
- modalidades en el uso del instrumento;
- hitos en el tiempo dentro del año, en los cuales determinadas modalidades deben estar en funcionamiento, determinadas decisiones deben ser tomadas, o ciertos aspectos del control revisados;
- mecanismos estadísticos y de otra naturaleza que se establecen para controlar el uso del instrumento en todos sus aspectos, incluso su efecto sobre variables determinadas.

VI. En esencia, se trata de incluir la administración de lo corriente, y las acciones, decisiones y proyectos requeridos para ejecutar las reformas institucionales y estructurales requeridas para el desarrollo.

VII. Es concebible que, según la experiencia, el diseño de una política que debe ser necesariamente ambiciosa lleve a advertir que: o bien no hay entes para ejecutarla; o bien determinados entes resultan tan recargados por los requerimientos de varios campos de política, que se hace difícil que cumplan bien toda la responsabilidad. En tales casos en que lo institucional sea prerequisito, habrá que hacer hincapié en que el Plan Anual consiste en reformar las instituciones para operar mejor.

VIII. Hay ciertos elementos medulares, como el dosaje monetario del programa, que son el punto de toque de las discrepancias. Se propone no fijar una cifra sino un "área de soluciones", para dar flexibilidad al sistema. El uso de este tipo de criterio debe ser restringido a casos límite, pues si el mismo criterio de más de una solución alternativa se adoptara para lo fiscal, el balance de pagos, los precios,

/etc., el

etc., el número de alternativas del plan en su conjunto sería muy grande e inmanejable.

IX. En ciertos aspectos es posible que un primer Plan Anual agregue sólo cierto aditamento de eficiencia a la de la política actual, y no más. En otros, sin embargo, puede hacer aportes sustantivos, por lo menos en la medida en que permita dar órdenes precisas a los entes públicos, e instrumentar objetivos de largo plazo que actualmente estén al arbitrio de entes no suficientemente informados.

X. Estas notas no tocan cuestiones sustantivas. La enunciación de puntos del proyecto es sólo enunciativa.

Anexo 2

UNA APROXIMACION QUE PARTE DEL ANALISIS MONETARIO

Propósitos de esta formulación

a) Al analizar las corrientes de pensamiento que han influido sobre las políticas antinflacionarias en América Latina, es imprescindible considerar la posición que se ha dado en llamar "monetarista", generalmente vinculada al Fondo Monetario Internacional, y al de sus funcionarios como economistas - aunque en tal carácter no sólo a ellos.

La dificultad reside en que la teoría perteneciente a esta aproximación no se conoce que esté escrita en un solo cuerpo de texto. Ello ha exigido el tratar de "armarla" sobre bases actualizadas, siguiendo una sistemática que fuera de lo general a lo particular, con el propósito de no atribuir a dicho enfoque del pensamiento económico criterios que el mismo no profesa.

Había tres opciones para ello: sistematizar el pensamiento de los economistas a quienes generalmente se considera partícipes de esta aproximación; o bien, revisar la política concreta del FMI y las teorías y concepciones que le dan respaldo; o realizar ambas cosas conjuntamente. Las páginas que siguen constituyen un intento de formalización de la aproximación que parte del análisis monetario, hecha en función de los criterios de una serie de economistas, que, se entiende, participan de tal enfoque y en parte operan con él en la práctica. Resta aún incorporar tal política y la teoría del Organismo, para que el cuadro sea más completo.

En las páginas que siguen se ha partido de algunos aspectos básicos, en buena medida institucionalizados en la Carta de Bretton Woods, que dio origen al Ente. Estos aspectos son coherentes con una serie de supuestos básicos sobre el mercado, los precios, los mecanismos monetarios y de ingreso, la balanza de pagos, los mercados y los tipos de cambio. Ellos constituyen, en cierta medida, un cuerpo teórico del cual parten determinados supuestos derivados y bases adicionales para el diseño de planes de estabilización. Ambos elementos conforman a su vez un contexto sobre el cual se asientan las pautas básicas de política

/y de

y de procedimientos para la formulación de planes de estabilización; e incluso de algunos aspectos metodológicos. En efecto, la metodología "por aproximaciones sucesivas" que se sigue en los planes de estabilización posee una secuencia de pasos cuyo ordenamiento depende - precisamente por ello - de la teoría de base. De aquí que el tratamiento que sigue contiene como última etapa, por ahora, las pautas básicas de metodología que surgen de los criterios anteriores.

El trabajo que sigue no es completo, aun como síntesis del pensamiento de economistas. Este pensamiento siguió, naturalmente, una evolución que no fue posible relevar, dado el escaso tiempo asignado hasta ahora a esta parte de la tarea. Se decidió, pues, tomar últimos documentos, dejando de lado algunos aportes valiosos como los de Pollack y White, algunos informes de misiones y otros trabajos publicados en Staff Papers y otras revistas en la década del 50. Con más tiempo esto podría ser hecho, y tal vez lo óptimo sería que los mismos hombres que participan de este enfoque formalicen su pensamiento en un cuerpo sistemático.[1/]

Es importante advertir que, en una materia en que tanta antítesis viene existiendo, el pensamiento de los economistas identificados con esta aproximación tiene interesantes puntos de coincidencia con el de los que ponen el acento sustantivo en los problemas de estructura. Ello no significa que deje de haber conflicto de ideas; sólo que también hay coincidencias. La continuidad de una tarea de identificación precisa acerca de dónde es que el conflicto existe, seguramente ha de permitir que se brinden a los países ideas o criterios de utilidad realmente perdurable, sobre el uso de determinados instrumentos de política económica.

1/ El texto que sigue contiene tal vez cierta yuxtaposición de lo que sería el pensamiento que se procura sintetizar, y el del propio autor. Cuando ello ha ocurrido, se ha utilizado paréntesis para exponer las anotaciones del autor.

b) Los problemas inflacionarios del área han tenido dos tipos de respuestas en los últimos lustros: una global y sectorial, de mediano y largo plazo; la otra global y de corto plazo. La primera fue una proposición sin más apoyo que las ideas. La segunda fue introducida como política en muchos países del área; y ello particularmente en razón de que los países que debieron acudir al crédito externo se encontraron con que las principales fuentes de los Estados Unidos y de Europa han aguardado una decisión o una actitud previa del Fondo Monetario Internacional para tomar, a su vez, decisiones.

Es conocido el diferente enfoque de las actitudes que se ha dado en llamar"estructuralista" y "monetarista" en este aspecto; y el presente capítulo no pretende repetir lo ya discutido. Mientras unos han puesto el acento en que, con exportaciones insuficientes y rigideces internas, la restricción monetaria resulta en desempleo, capacidad ociosa y lento ritmo de crecimiento; los otros consideran que la estabilidad de precios es un prerrequisito para el desarrollo [1/] y que ella requiere la restricción monetaria para ser lograda,

¿Cuál es el fundamento de este último enfoque, que tanto ha influido en la práctica el curso de la política económica latinoamericana en casi todo el último decenio?

Evidentemente, no se trata de un criterio sobrsimplificado sobre la naturaleza del proceso de incremento de precios en la economía;[2/] ni tampoco de una aplicación mecánica de ciertas teorías monetarias al proceso de ajuste a corto plazo; ni de que deje de existir conciencia sobre la diferente posibilidad de unos y otros países de aplicar la misma política;[3/] ni de la mera instrumentación casuística de los artículos del acuerdo de Bretton Woods. Es una concepción que se ha nutrido en todos estos elementos y que, además, ha ido formándose y depurándose en la experiencia de la aplicación de las políticas.

1/ Werner Baer and Isaac Kerstenetzky: Inflation and Growth in Latin America, página 6. Summary of the Conference by Richard Ruggles.

2/ Id. página 6, en que se afirma que la diferencia entre "monetaristas" y "estructuralistas" reside en su concepción sobre la naturaleza del proceso de incremento de precios.

3/ Véase G.A. Costanzo: Programas de estabilización económica en América Latina, página 99 (Ed. CEMLA, 1961).

/Los documentos

Los documentos y las experiencias en los cuales se ha indagado llevan al siguiente esquema de fundamentos de las políticas aplicadas.

1. Algunos aspectos institucionales básicos de la política del FMI

El FMI fue creado en 1945 para, entre otras cosas, "facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional, contribuyendo así [1] al fomento y mantenimiento de altos niveles de ocupación y de renta real, así como al desarrollo de los recursos productivos de todos los miembros, como objetivos fundamentales de política económica.[2] Además, tiene el objetivo de "infundir confianza a los miembros", poniendo a su alcance los recursos disponibles del Fondo, bajo garantías adecuadas, dándoles así oportunidad de corregir los desajustes en sus balances de pagos sin recurrir a medidas destructivas de la prosperidad nacional o internacional.[3] Asimismo, debe promover la estabilidad de los cambios, mantener acuerdos uniformes sobre cambios entre los miembros,[4] evitar devaluaciones competitivas, y cooperar en el establecimiento de un sistema

---

1/ Texto del Art. I, inc.2 del acuerdo, según la versión de la Academia de Ciencias Económicas de Buenos Aires. Esta versión utiliza la palabra "así". La versión de la Delegación de Chile a la Conferencia (Imprenta Universitaria - Santiago - 1944) utiliza la expresión "de esta manera". G.A. Costanzo (Programas de Estabilización Económica en América Latina - Ed. CEMLA - 1961) utiliza la expresión "con ello" (p. 16). La versión original en inglés dice: De cualquier manera queda claro que la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional constituye el objetivo principal, y que el resto del inc.2, transcripto contiene objetivos desprendidos de la expansión del comercio. Obviamente, hay una teoría en este inciso; y podría decirse que la misma consiste en que, dada una expansión sin barreras del comercio internacional, se maximizará la producción de los países, su ingreso o su empleo. Esta teoría se considera que no podría ser otra que la de los costos comparados.

2/ Art. I, inc. 2 del Acuerdo. Este texto y el siguiente corresponden a la versión de la Academia de Ciencias Económicas.

3/ Art. I, inc. 5 del Acuerdo.

4/ Art. I, inc. 3. La versión de la Academia de Ciencias Económicas dice "mantener acuerdos uniformes sobre cambios entre los miembros"; la de la Misión de Chile: "mantener relaciones de cambio ordenadas entre los miembros"; el texto original:

/multilateral de

multilateral de pagos y en la eliminación de las restricciones sobre cambios extranjeros, que traban el crecimiento del comercio mundial.[1/]

Esta labor se orienta básicamente a los desajustes transitorios de balance de pagos de los países.

2. Supuestos básicos de esta aproximación

No se conoce que exista un texto que constituya el "cuerpo de doctrina" sistematizado que fundamente la política económica que el FMI ha requerido de los países al otorgar su apoyo financiero. Se ha tratado, pues, de construir este esquema de ideas.

Los supuestos advertidos son los siguientes:

a) Sobre el mercado, los precios y los mecanismos monetarios y de ingreso

i) El mantenimiento de la flexibilidad de precios debiera ser uno de los objetivos (se entiende fundamentales) de la política económica, con el objeto de promover la más rápida expansión de ciertas formas de producción y empleo, y la menos rápida expansión o aún la contracción, de otros tipos de actividades. Ello es, a su vez, requerido, porque el progreso constituye un cambio en la estructura de la producción tanto como un aumento en la producción, lo cual se hace óptimo con el funcionamiento de una estructura de precios flexible.[2/]

ii) Es extremadamente dificultoso lograr los cambios apropiados en los precios relativos individuales por mandatos administrativos. El mecanismo de precios de mercado es

---

1/ Art. I incisos 3 y 4. Consecuentemente, por el Artículo VIII, sección 2, los países miembros se han obligado a no imponer, sin autorización del Fondo, restricciones a la realización de pagos y transferencias por transacciones internacionales corrientes; y por la Sección 3 del mismo artículo, los países se comprometen a abstenerse de incurrir en arreglos monetarios discriminatorios o prácticas monetarias múltiples (prácticas de cambios múltiples, dice la versión de la Misión de Chile).

2/ Graeme S. Dorrance: Inflation and Growth, the Statistical Evidence. IMF Staff Papers, March 1966, p. 85.

/es el

es el instrumento más delicado hasta ahora desarrollado para este propósito.[1/]

iii) En los países en desarrollo se da el caso de que las tasas de crecimiento son mayores en los períodos en que los incrementos de precios son menores, y viceversa.[2/] Investigaciones más recientes llevan a establecer la existencia de un "perfil inflacionario" que lleva a las más altas tasas de crecimiento, cuando la tasa de inflación es pequeña (entre 0 y 2 por ciento para países de menor desarrollo), y a tasas menores o aún al retroceso tanto en deflación como en la inflación más elevada.[3/] Ello ocurre porque pequeños aumentos en los precios constituyen un factor de flexibilidad; de lo que resulta que la deflación puede ser considerada como desestimulante del desarrollo. En otras palabras, el estímulo del progreso social puede conducir a la aceptación de una cierta tasa pequeña de inflación.[4/]

1/ Id. ps. 85-86. El autor expresa "delicate and beautiful".

2/ G.S. Dorrance: The Effect of Inflation on Economic Development, op. cit, págs. 38-39.

3/ Aunque se reconoce que la tasa de alza de precios en una economía no es la única o necesariamente la más importante fuerza que determina su tasa de desarrollo. (G.S. Dorrance op. cit. Staff Papers, March, 1966, page 83). Otro determinante es el nivel existente de ingreso, por ejemplo: De la misma manera Richard Ruggles: Summary of the Conference on Inflation and Growth (Ed. Baer and Kerstenetzky, op. cit.), expresa que el hecho de que un país haya crecido o no, depende primariamente de otros factores que la existencia de inflación. Aunque registra el hecho de que la inflación puede tener efectos importantes en el desarrollo económico a través de su influencia en las decisiones de ahorro e inversión (pág. 12).

4/ G.S. Dorrance: Inflation and Growth, the Statistical Evidence, op. cit, pág. 86.

iv) Además,

iv) Además, las insuficiencias de oferta en ciertos campos específicos producidas por el desarrollo económico rápido, conducen frecuentemente a aumentos en los precios de productos determinados. En estas circunstancias algún aumento en el nivel promedio de precios puede ser frecuentemente un acompañante inevitable del progreso económico.[1] Y, aún más, el rápido desarrollo económico "per se" probablemente provocará presiones inflacionarias.[2]

v) A largo plazo, la estabilidad es la única política viable; y la alternativa real se da entre estabilidad con desarrollo y estabilidad sin desarrollo.[3] Concluir con la inflación es, pues, un prerrequisito del desarrollo.[4]

1/ G.S. Dorrance: Inflation and Growth, op. cit. pág. 40.

2/ Id. pág. 68.

3/ Inflation and Growth in Latin America. Summary of Sessions by Richard Ruggles, pág. 4.

4/ G.A. Costanzo: Programas de estabilización económica en América Latina, pág. 15. Cf. Dorrance: Inflation and Growth, op. cit, pág. 68.

/b) Sobre

b) Sobre el origen de la inflación, el crédito, la liquidez de la economía y el sector fiscal

i) La inflación proviene del exceso de demanda.1/

1/ G.A. Costanzo, op. cit., págs. 23-24. Y agrega que, en casos de inflación avanzada, los incrementos de salarios son mayores que los de la productividad (pág. 43). Costanzo se refiere al exceso de demanda global y (págs. 31-32) éste proviene del déficit fiscal, el exceso de crédito y las pérdidas cambiaras del banco central. Dorrance (Inflation and Growth, op. cit. pág. 64) considera que la inflación es una situación de exceso generalizado de demanda por bienes y servicios; por lo que una reducción en la demanda no podrá hacer más que (might do no more than) eliminar el exceso. El Secretario General de las Naciones Unidas, al sintetizar las conclusiones emergentes del examen de respuestas de una serie de países a un cuestionario sometido sobre inflación y desarrollo (Documento ECOSOC 4152, del 31 de enero de 1966), págs. 6 a 8, señala que: la inflación seria, patente y autoacumulativa ha sido en general rara, limitada a casos en que ha habido una rápida y desproporcionada expansión de la demanda total, resultante del deseo de acelerar el proceso de desarrollo, en países en desarrollo y en particular radicada en la inversión pública. Y agrega: "Dado que un país en desarrollo que está en el 'puño' de una inflación seria puede encontrar extremadamente dificultoso el tomar la necesaria acción deflacionaria, por razón de su impacto en el empleo, el ingreso y la producción interna, está en el interés de la comunidad internacional dar soporte a un programa apropiado de estabilización por la provisión bilateral o multilateral de los recursos externos adicionales que sean necesarios para habilitar al país en cuestión a mantener el nivel de la oferta, mientras realiza los ajustes requeridos en su economía interna". En esencia, pues, y sobre la base de la información suministrada por una serie de países del mundo de entre los cuales cinco son latinoamericanos (Bolivia, Brasil, El Salvador, Trinidad y Tobago y Venezuela), hay dos elementos salientes: la demanda total excesiva como una causa de inflación; y la necesidad de una acción deflacionaria. Esta última debe ser realizada en el marco de una política de estabilización "apropiada". Y (pág. 9) agrega: "los relativamente pocos casos en los cuales las inflaciones recientes han sido rápidas e interruptivas, y consideradas como un serio problema fueron informados por países de menor nivel de ingreso, comprometidos en esfuerzos por acelerar su tasa de crecimiento". Debe hacerse notar que, entre los países latinoamericanos informantes a la fecha de la síntesis citada no figuran Argentina, Colombia, Chile y Uruguay, donde el problema tiene otras connotaciones.

/ii) El

ii) El exceso de demanda global proviene de la indebida expansión crediticia.[1] Este supuesto parecería influido, a su vez, por el concepto clásico de que la inflación es un exceso de dinero en relación a los bienes físicos. Siendo la oferta monetaria en la teoría cuantitativa igual a los medios de pago por la velocidad (de circulación o ingreso, según el criterio de volumen de transacciones usado); y dado que en inflación V aumenta por el rechazo del público a mantener dinero como reserva de valor, la cantidad de medios de pago, controlable por el crédito, constituye el factor estratégico para controlar la inflación.[2]

iii) Sin embargo, esto último debe ser graduado dinámicamente. Al principio de la labor del FMI existía la idea (errónea según sus funcionarios) de que toda expansión de los medios de pago es por definición inflacionaria, mientras que toda contracción es por definición deflacionaria.[3] Más recientemente se concibe que: cuando el Banco Central restringe el flujo monetario, comienzan a operar fuerzas independientes

---

1/ G.A. Costanzo, op. cit. págs. 23-24. Cf. Arnold Harberger: El problema de la inflación en América Latina (Informe preparado para la Nómina de los Nueve, de la Alianza para el Progreso) pág. 1 (febrero, 1966), que expresa: "No puede discutirse la primacía de la expansión monetaria como la causa inmediata más importante de la inflación"; e "históricamente no se ha dado el caso de una inflación severa y sostenida que no estuviese acompañada por grandes aumentos en la oferta de dinero". Igualmente, Costanzo señala que el argumento de que los créditos se destinan a fines productivos y, por lo tanto, no son inflacionarios, ya que el aumento de la producción corresponderá a la expansión monetaria, ha tenido, en algunos casos, consecuencias desastrosas (pág. 35).

2/ Véase Estudio Económico Mundial 1957, pág. 7, que recoge estos supuestos. Se anota, al pasar, la importancia de la definición. "Si" inflación es, en el criterio clásico, "too much money chasing too few goods", está ya hecho el diagnóstico y definida la política, en los términos simples de eliminar el "too much". Pero como hay dos, cortar o el exceso de moneda o la insuficiencia de oferta, tiene connotaciones por cierto bien diferentes. El mismo Estudio Económico Mundial de 1957, al analizar los factores monetarios de la inflación en países en desarrollo durante parte de la década del 50, señala que ha existido un límite por debajo del cual la velocidad-ingreso del dinero tendió a no disminuir, y los incrementos de la oferta monetaria, después de ese punto, tendieron a originar aumentos proporcionales in ingresos y gastos (pág. 85).

3/ E. Walter Robichek, op. cit., Fifth lecture, pág. 1.

/que tienden

que tienden a provocar un superávit de balanza de pagos, afectan la preferencia interna por la liquidez y resultan en un incremento del crédito bancario.[1/] El superávit externo resulta así ser un elemento de deflación.[2/] El punto clave de este razonamiento reside en que la moderación de los aumentos inflacionarios de precios probablemente resultará en un incremento en la disposición del público para mantener liquidez en moneda nacional, lo cual permite una mayor extensión del crédito del sistema bancario, consistente con un incremento en las reservas de oro y divisas.[3/]

A la recíproca, cuando el Banco Central expande el crédito, se produce el exceso de demanda; suben los precios internos; quedan momentáneamente más bajos los precios externos - por lo menos hasta que se devalúa; y ello aumenta la demanda de importaciones; hay una pérdida de confianza en la moneda nacional como portadora de valor, que disminuye la preferencia de liquidez; y ocurre entonces la fuga de capitales que, unida a la mayor demanda de importaciones, lleva a la devaluación. Y ello torna a su vez más difícil el ajuste de los sectores no directamente afectados por la devaluación.[4/]

iv) La responsabilidad de la expansión crediticia recae sobre el sistema bancario.[5/]

v) El dinero y el cuasi-dinero constituyen una forma importante de ahorro privado. Los cambios en su stock son considerados como el resultado de decisiones más o menos espontáneas de sus tenedores; y la inflación drena indebidamente su

---

1/ E. Walter Robichek, op. cit., Fourth lesson, pág. 4.

2/ Id., Sixth lecture, pág. 1.

3/ Id., Sixth lecture, pág. 4.

4/ Id. Fifth lecture, pág. 3.

5/ C.A. Costanzo, op. cit, pág. 27

/poder de

poder de compra. La importancia de la preferencia de liquidez del público reside precisamente en que ella constituye una expresión parcial de la propensión a ahorrar. Y cuanto más pequeña es la economía, tanto mayor es la importancia de esta forma de ahorro sobre el total,[1/] dada la carencia de otro mecanismos portadores de ahorro privado (por ejemplo, la falta o insuficiencia de mercados de valores). Este concepto debe ser analizado dentro de la concepción de que los ahorros son casi invariablemente generados, aún de un nivel reducido de ingreso.[2/]

vi) La confianza en la moneda nacional es, pues, requisito principal del desarrollo económico. Sin confianza en la estabilidad del signo monetario no hay incentivo para el ahorro.[3/] Dado que es requerido el concurso de capitales extranjeros a los países de Latinoamérica, la confianza es también un elemento muy importante para atraer el capital extranjero necesario.[4/]

vii) La corriente de ingreso no puede variar sino en la medida en que varíe el monto del circulante. Así, si se pueden explicar los cambios en el medio circulante, se obtendrá una explicación satisfactoria de las variaciones en el ingreso por medio del análisis monetario.[5/] Provisión hecha

---

1/ E. Walter Robichek: Financial Programming and Economic Development, op. cit., pág. 4. Y, además: Monetary Analysis as a Tool for Credit Control. Lesson 3, pág. 6-7.

2/ Id., op. cit. pág. 5.

3/ G.A. Costanzo: Programas de estabilización económica en América Latina, pág. 130.

4/ Id., pág. 108 y 139.

5/ Id., pág. 26. En este sentido, también el Estudio Económico Mundial de 1957 señala que en los países en desarrollo con largas tradiciones de inflación, en que se ha quebrantado la confianza en la estabilidad del valor de la moneda a largo plazo, los aumentos de dinero que vayan más allá de lo requerido por incrementos de la producción (se entiende en volumen físico) servirán inexorablemente para que suban los precios y salarios. En consecuencia - agrega - si se puede detener el aumento de las existencias de dinero, se conseguirá alcanzar el equilibrio en el momento en que los precios y los salarios hayan aumentado lo suficiente para que la ampliación de las transacciones requeridas iguale a las mayores existencias de dinero. De lo contrario, los precios pueden elevarse indifinidamente (pág. 13). Debe anotarse que esta elevación ocurriría siempre que no se logre abatir la espiral por otros medios.

/para los

para los cambios originados en variaciones de la preferencia de liquidez del público y, adicionalmente, para el efecto monetario de las transacciones con el exterior.[1/]

viii) A largo plazo, es teóricamente permisible que haya un ascenso en la liquidez global de la economía - establecida en función de la relación entre medios de pago y producto nacional - a medida que las economías emergen de la condición de autoconsumo, y una mayor proporción de transacciones se hace por la vía monetaria,[2/] y en tanto aumente también la confianza del público en su propia moneda.[3/] No obstante, la experiencia ha mostrado que en un período corto existe una relación bastante estable entre el circulante y el ingreso nacional.[4/] Sin embargo, aun, estos supuestos - teórico el uno y pragmático el otro - no coinciden con los supuestos operativos. En efecto, cuando en la práctica se establece una cota de máxima al incremento de los medios de pago, se computa la creación de medios de pago que viene dada por cuatro efectos: el de las variaciones en las reservas de oro y divisas; el de los cambios en la tendencia de la preferencia de liquidez del público; el efecto-volumen del PNB y el efecto-precios. Y, con un supuesto más restrictivo aún que los anteriores, se fija en cero el incremento de medios de pago previsto para cubrir el efecto-

---

1/ E. Walter Robichek: Monetary Analysis as a Tool for Credit Control. Fifth lesson, pág. 4.

2/ E. Walter Robichek: Lecture 3, pág. 6. En la misma orientación el World Economic Survey 1957 expresa que en países en desarrollo sujetos a "espirales secundarias" de precios y salarios, si las inversiones, el presupuesto del estado o la balanza de pagos se financian por procedimientos que implican un mayor volumen de dinero en relación con la producción, la demanda monetaria de bienes y servicios y con ella el nivel de precios y salarios aumentará sin cesar. Para mantener la estabilidad de precios en esos países hay que evitar que las existencias de dinero aumenten con más rapidez que la producción, salvo en la medida en que la creciente monetización de la economía requiere más cantidad de efectivo. (pág. 14).

3/ G.A. Costanzo, op. cit., pág. 25-26.

4/ Id., pág. 25.

/-precios.

precios. Si el nivel de precios en los países industriales se prevé que ha de aumentar, se admite un aumento igual de precios para los países en desarrollo.[1] Como en la práctica no es cero el alza de precios para el año del programa (y como el mismo resulta superior también al de países industriales), por la misma inercia del mecanismo económico que igualmente se acepta y reconoce,[2] este detalle en apariencia operativo significa que los programas de estabilización parten del supuesto de que es necesario achicar el coeficiente de liquidez de la economía en su conjunto. (No se ha encontrado una justificación precisa de este supuesto, salvo indicaciones de que, manteniéndose estable el nivel de liquidez global, se produciría un desajuste del balance de pagos y se estaría, en cierta medida, "financiando o acompañando a la inflación con una política monetaria en cierta medida cómplice).[3]

ix) La banca sólo puede financiar las necesidades de capital de trabajo de la economía y las tenencias adecuadas de reservas internacionales. Secundariamente, ciertas provisiones pueden hacerse para la asignación de fondos a la banca de desarrollo.[4]

1/ E. Walter Robichek, op. cit., Fifth lecture, págs. 3 y 4.

2/ Sobre ello se vuelve más adelante.

3/ La contracción en el coeficiente de liquidez global ocurrirá de todas maneras, si las provisiones para efecto-precios son menores que las correspondientes a las alzas de precios reales irreversibles.

4/ G.A. Costanzo, op. cit., pág. 36 y siguientes, desarrolla un concepto de ahorro (sui generis, a nuestro entender) que incluye la creación de crédito por el sistema bancario, dada la contrapartida (no necesariamente idéntica) entre crédito y depósitos o tenencias de efectivo. Y llega a la conclusión (pág. 39) de que el sistema bancario no puede realizar ninguna aportación significativa al desarrollo económico, siendo sus funciones primordiales las de financiar capital de trabajo y reservas internacionales. E. Walter Robichek, op. cit., lesson 5, al describir el procedimiento del FMI para fijar los topes, toma en cuenta las asignaciones a la banca de desarrollo, con destino a crédito a largo y mediano plazo aunque con carácter secundario. En el documento del Secretario General de las Naciones Unidas "Inflación y Desarrollo Económico" (E/4152; 31 enero 1966, págs. 31-32) se expresa, en este mismo sentido y con referencia a países en desarrollo que el crédito para inversión en infraestructura y para otras formas de capital, de las cuales un bien producido tiene menos probabilidad de salir al mercado inmediatamente, es una fuente mayor de presión inflacionaria.

/x) El

x) El exceso de crédito va al gobierno o al sector privado, o a ambos conjuntamente.

xi) El déficit fiscal es inflacionario.[1] El mismo se origina [2] en el gobierno centroal y local, las empresas del estado y los mecanismos de seguridad social. En el primero por ineficiencia - tanto para cobrar impuestos como para gastar [3] - aparte de las estructuras tributarias deficientes. En el segundo campo por el excesivo volumen de industrias básicas que son propiedad del gobierno y la falta en ellas de una administración apropiada, que se exterioriza, entre otras cosas, en precios que no representan los costos de explotación. Ello provoca un consumo excesivo de los bienes que las empresas producen, y su desfinanciamiento. En la seguridad social, los beneficios han avanzado más de prisa que el desarrollo.[4]

c) Sobre la balanza de pagos y los mercados y tipos de cambio

i) La inflación se refleja en el balance de pagos, como se ha dicho; y los efectos son distintos según el caso. En un país como Estados Unidos de Norteamérica, una expansión excesiva del crédito promovería inflación que, por un lado, requeriría mayor capital interno de giro - reteniendo así un gran porcentaje de la expansión crediticia internamente; habría un aumento de precios que acrecería la demanda

---

(Cont.)potencial. En general, cuanto más rápida la expansión del crédito, cuanto menos directamente productivo su uso y cuanto mayor su efecto multiplicador sobre la demanda, mayores son las presiones inflacionarias resultantes que tienen probabilidad de acaecer.

1/ Para A. Harberger, El problema de la inflación en América Latina, p.4. Las demandas de mayores créditos para el sector privado tienen su origen en la inflación resultante de la expansión crediticia del sector público. Para Constanzo, op. cit., hay exceso de crédito hacia uno y otro, o ambos sectores (página 24) aunque "parece radicar" en la concesión de crédito excesivo al sector privado (página 35). Para Robichek, op. cit., página 10, las mayores presiones inflacionarias frecuentemente se originan en déficits del sector público, antes que en excesivas demandas privadas de crédito bancario. Ciertos supuestos teóricos formalizados en modelos también contienen la tesis de que el déficit del gobierno es la fuente básica de preción inflacionaria (por ejemplo, J. Keith Horsefield "Inflation in Latin America" - IMF Staff Papers, september, 1950).

2/ Constanzo, op. cit., páginas 32/35.

3/ Id. En los gastos inadecuados se incluyen la burocracia excesiva y los gastos militares (página 35).

4/ Id., op. cit. /de importaciones

de importaciones y ello motivaría un alza de precios en terceros países, lo que conduciría a un nuevo punto de equilibrio a más alto nivel de precios. Pero en un país pequeño el impacto sobre los precios de terceros países sería insignificante.[1] (En consecuencia, es lícito desprender la conclusión de que los países en desarrollo no pueden contar con que operen para ellos los mecanismos clásicos de la teoría de los costos comparados).

ii) Mientras en países desarrollados la producción puede ser estimulada a través de la expansión crediticia deliberada; y ello sin inflación mientras haya desempleo y capacidad ociosa (aunque un incremento del crédito en exceso iría a financiar una mayor producción a un más alto nivel de precios) en países en desarrollo el mismo incremento tiene más probabilidad de provocar problemas de balance de pagos que de influir sobre el empleo.[2]

iii) La aportación de capitales extranjeros es necesaria, como regla general, para América Latina, pues parece dudoso que la proporción de la formación de desarrollo.[3] Aparte de confianza en la estabilidad interna del signo monetario, la convertibilidad externa y un tipo de cambio estable son también requisitos para que las inversiones extranjeras a una nación sean lucrativas,[4] es decir, tengan interés en realizarse.

1/ G. A. Costanzo, op. cit., página 25. (A ello debe agregarse que cuando las economías dominantes devalúan, la periferia concluye haciendo lo mismo; y además, que sus alzas de precios internas están siendo trasladadas a los países de periferia, "exportando" parte de la inflación de esta manera.) CF. Raúl Prebisch: "Apuntes del curso de economía política", Buenos Aires, 1934 (versión de M. Vera y H. Gerino, páginas 54 y 55) quien expresa que en los países dominantes un aumento en la cantidad de moneda influirá sobre el nivel de los precios, lo que se traslada a otros países vía comercio internacional. En un país de periferia, en cambio, el alza en la cantidad de medios de pago aumentará la demanda y estimulará las importaciones.

2/ E. Walter Robichek, op. cit., First lecture, page 7.

3/ G. A. Costanzo, op. cit., página 139.

4/ Id., página 130.

/iv) Para ello

iv) Para ello el sistema cambiario debe estar libre de decisiones gubernamentales arbitrarias;[1] el Banco Central debe limitarse a evitar variaciones excesivas que provengan de factores temporales; y no contrarrestar la tendencia fundamental del mercado. Conviene, de acuerdo con los términos del convenio del FMI, ir a un tipo de cambio fijo y único; pero la dificultad de determinarlo en una situación inflacionaria lleva a adoptar un tipo fluctuante, hasta que se consolide la estabilidad.[2]

v) Un mercado único de cambios, libre y fluctuante supone eliminar todos los controles directos sobre el comercio y los pagos. Ello incluye eliminar la obligación de entrega al banco central de divisas provenientes de las exportaciones; la no utilización de restricciones directas a la importación; y el abandono de los convenios de pagos bilaterales como mecanismos de comercio internacional.[3] (Es lícito, pues, concluir de este punto y del anterior que se concibe que el gobierno tiene menos aptitud que el mercado para fijar el tipo de cambio; y que siempre podrá utilizar mecanismos tributarios o de otra naturaleza para compensar el efecto ingreso de los diferentes niveles de productividad en las industrias de exportación y del resto de la economía.)

vi) Estos supuestos relativos al balance de pagos y a los mercados cambiarios están vinculados a un diagnóstico de las razones que motivan desajustes temporales en la balanza de pagos.[4] (Se subraya lo de "temporales", pues no se ha advertido que se proponga

---

1/ G.A. Costanzo, op. cit., página 48. Cf. en lo que se refiere a las restricciones sobre pagos y transferencias, el artículo VIII, Sec. 2 inciso a) del Acuerdo. El inciso b) supone la existencia de cierto "control de cambios".

2/ Id., página 50.

3/ G. A. Costanzo, op cit., página 50. Ello incluye eliminar, además, cuotas de exportación, depósitos previos de importación, contratos de seguros de cambio (operaciones de swaps o similares), y operar sin margen de cambios, como un medio de eliminar pérdidas cambiarias que, en opinión de dicho autor, han sido una de las principales fuentes de inflación en América Latina.

4/ G. A. Costanzo, op cit., página 20 y siguientes.

/un tratamiento

un tratamiento específico para las insuficiencias perdurables en los ingresos provenientes de las exportaciones, fuera de la devaluación y de medidas compensatorias por vía del crédito, como las establecidas por el IMF en 1963.)[1/] Razones de tales desajustes temporales son: la baja del ingreso proveniente de las exportaciones, la fuga de capitales - asociada a factores políticos, por lo regular, los "cambios estructurales - progresos científicos, cambios en los gustos, aparición de sintéticos, alteraciones en los términos del intercambio, y ciertos cambios sociales y políticos - y la inflación.[2/] Esta última se indica como la causa más usual. Naturalmente que, en situaciones concretas, pueden también operar tipos de cambio irrealistas.

vii) Los problemas de balanza de pagos son de dos tipos: irreversibles o fundamentales, y reversibles o momentáneos. El ajuste del tipo de cambios es permisible sólo para corregir un problema de pagos irreversible.[3/] Los problemas reversibles reconocen varios orígenes; y entre ellos los más importantes son los originados en políticas económicas deficientes.[4/]

1/ Sin auténtica cooperación internacional, la única salida para la insuficiencia estructural de exportaciones sería tal vez el estancamiento o el retroceso. Que no son soluciones, por supuesto.

2/ Costanzo, op. cit., página 23, señala el autor citado que "por lo general, no son frecuentes los problemas de balanza de pagos debidos a cambios estructurales. Estos suelen producirse lentamente y las dificultades de pagos que acarrean pueden remediarse mediante ajustes de política económica de poca magnitud, en un lapso prolongado".

3/ E. Walter Robichek, op. cit., página 1/2. El artículo IV, Sección 5 del Acuerdo establece que no podrá modificarse la paridad sino con el fin de corregir un desequilibrio fundamental. Ello, se entiende para evitar devaluaciones competitivas (Artículo IV, Sec. 4, inciso a).

4/ Calificadas como tales, se entiende, según el criterio del FMI. La ventaja (según Robichek) de los acuerdos de stand-by en la experiencia del FMI es que se adaptan precisamente para ayudar al Fondo a cooperar en la corrección de políticas deficientes.

d) Supuestos derivados y bases adicionales para los planes de estabilización

i) Su ajuste necesitará, pues, un plan financiero, para el cual se reconoce el problema de que el mayor obstáculo para un sistema universal que conecte el análisis financiero con el del ingreso ha sido la falta de un marco de referencia teórico de aceptación generalizada, para realizar el análisis financiero en sí.[1] Sin embargo, es claro que los dos objetivos básicos del plan son la estabilización de los precios y la obtención de la variación establecida en las reservas de oro y divisas. Cuando existen planes nacionales de inversión, deben "armonizarse" con ellos las previsiones.[2] El volumen del crédito bancario y el nivel del tipo de cambio son, pues, los principales instrumentos de ajuste entre demanda y disponibilidad de recursos de manera tal que se sometan el nivel de precios internos y el balance de pagos al mínimo de violencia.[3]

ii) Pero no sólo problemas de marco de referencia teórico se levantan a nivel programático. Hay también un problema de asignación de recursos, que por lo menos se manifiesta a dos niveles: por entes, entre sector público y privado; y según origen de la oferta: entre producción nacional e importaciones. Por entes, se trata de distribuir de modo ordenado los recursos entre el sector público y el sector privado. Una vez decidida la participación del primero en los recursos disponibles, deberán establecerse prioridades con respecto a gastos ordinarios y de capital de dicho sector público.[4]

iii) Según su origen, y al efecto de un programa concreto de estabilización, el nivel de exportaciones y el programa de variación en las existencias de oro y divisas determinan un nivel de importaciones "permitidas". La demanda real de importaciones podrá

1/ E. Walter Robichek, op. cit., página 1.

2/ Id. op. cit., página 7 y 8.

3/ Id. op. cit., página least possible "stress".

4/ G. A. Costanzo, op. cit., página 31.

/excederla, sobre

excederla, sobre todo si se parte de una situación inflacionaria. El exceso de demanda es, otra vez, la razón de la diferencia.[1/] Y, ex-ante, hay dos mecanismos de ajuste: la restricción de importaciones y la devaluación. El primero no sirve, pues no puede esperarse que la mayor parte del poder de compra liberado vaya a adquirir bienes internos de sustitución de importaciones, dada la baja disponibilidad relativa de stock de capital para la sustitución,[2/] ni tampoco que vaya a incrementar sustancialmente el ahorro interno. La devaluación es, pues, el mecanismo de ajuste; ella debe ser suficiente para llevar al equilibrio entre importaciones reales y permitidas; y la restricción del crédito debe ser lo suficientemente fuerte como para eliminar presiones sobre el tipo de cambios. Ello introduce - y justifica - el supuesto de que la expansión del crédito también sea establecida en el programa de estabilización a un nivel "permitido", es decir, resultante.[3/] Además de ello, la devaluación es exigida para corregir los desniveles absolutos entre precios internos e internacionales y acomodar sus cambios relativos.

iv) Aunque la inflación es un método socialmente cruel,[4/] el abatimiento de la tasa de alza de precios no puede realizarse súbitamente. Sea porque la producción experimenta pérdidas - esperables - en el primer año del programa de estabilización, y se exige cierto lapso para que reaccione;[5/] sea porque las condiciones políticas y sociales de los países permiten - en opinión de sus gobiernos - aplicar frenos suficientemente fuertes;[6/] sea porque hay demoras inherentes al uso de los instrumentos (como se reconoce en la modelística de la programación corriente);

1/ E. Walter Robichek (Financial Programming), op cit., esp., página 7.

2/ Id., página 7, a lo cual se agrega el alto contenido importado de la producción sustitutiva en países en desarrollo.

3/ Así se hace en la práctica: ver Robichek, op. cit., lesson 5, page 4.

4/ G. A. Costanzo, op. cit., página 132.

5/ Id., página 68

6/ E. Walter Robichek, op. cit., página 11.

/sea porque

sea porque la solución de determinados problemas "clave" del proceso, como la reducción del déficit fiscal, sólo puede darse en la práctica en forma gradual;[1/] sea porque durante el año del programa de estabilización siguen operando los efectos de las expansiones crediticias de períodos anteriores;[2/] porque resultaría utópico pensar que todas las fases del proceso de reajuste se sincronicen;[3/] o finalmente, porque las expectativas inflacionarias de períodos anteriores pesan fuertemente - sobre todo las experiencias inflacionarias recientes - y más en la medida en que hay falta de confianza del público en que los gobiernos futuros mantengan las mismas líneas de política de estabilización.[4/] (Debe a esto agregarse que la experiencia de anteriores programas de estabilización que no fueron cumplidos hasta sus últimas consecuencias, también refuerza las expectativas inflacionarias e impone de hecho un gradualismo a los nuevos esfuerzos estabilizadores.)
Con todo el gradualismo aparece admitido o "tolerado" como inevitable; pero la mejor política consistiría en aplicar frenos fuertes. Y aún se tiene la convicción de que el gradualismo contiene más peligro que la estabilización rápida, ya que alberga en sí el germen de su propio fracaso.[5/] Las actitudes del público siguen teniendo dirección inflacionaria, y las alzas de precios continúan alentándolas, aunque sea a tasa menor.

1/ A. Harberger: El problema de la inflación en América Latina, op. cit., página 18.

2/ Id., páginas 38 y siguientes. Este autor estima en alrededor de dos años el lapso necesario para que un aumento en las disponibilidades monetarias ejerza su influencia completa; y cita trabajos de A. Blanco y C. Diz, para Chile y Argentina, que abonan la experiencia.

3/ Id., página 35; en la cual se afirma también que el mero anuncio de determinadas políticas no tiene probabilidades de vencer las resistencias derivadas de la experiencia de muchos años, en sentido distinto.

4/ Graeme Dorrance: "The Effect of Inflation on Economic Development" (en: Inflation and Growth in Latin America, op. cit., página 64.)

5/ Id., op. cit., páginas 66 a 68, señala que atentan contra el éxito de un programa gradual, entre otras clases, la conciencia de que el programa puede fallar, la resistencia del tenedor de activos financieros en el exterior, la erosión que el crecimiento de los precios introduce en la acumulación de activos financieros internos, etc.

/v) La producción

v) La producción, se ha dicho, experimenta pérdidas esperables. Hay demoras en la construcción de nueva capacidad;[1] el reacomodamiento deseable de la economía puede conducir a una baja temporaria en la demanda para inversión física; y la estabilización traerá una baja en la producción de industrias que sólo son económicas en inflación.[2]

vi) La caída en la actividad es temporaria y no fundamental, y se "evapora" después de un período relativamente corto. La baja en la inversión que surge de la demora entre el retroceso de las industrias protegidas y la expansión de las más económicas es, por definición, temporaria. También, por definición, es temporaria la baja de inventarios. Y pasado el período de incertidumbre, se vuelven a hacer nuevos proyectos, al amparo de una estructura de precios limpia de interferencias.[3]

vii) Esta retracción implica un costo social. Pero el mismo es inevitable para alcanzar lo más rapidamente posible un mecanismo económico que funcione en términos de mercado.

3. Pautas básicas de política y de procedimientos para los planes de estabilización, surgidas de los supuestos básicos

Sobre la base de los supuestos analizados en el párrafo anterior resultan pautas claras para la formulación de la política de estabilización; y también para el procedimiento a seguir en ellos.

En efecto, cuando se formula un programa de corto plazo el itinerario metodológico no es en manera alguna independiente de la "filosofía básica" del sistema de pensamiento, que está en el trasfondo del programa. Antes bien, son los supuestos y las pautas básicas los que determinan una cierta secuencia para las distintas etapas de un planeamiento realizado por aproximaciones sucesivas.[4]

1/ G.A. Costanzo, op. cit., páginas 68/69.

2/ G. Dorrance, op. cit., página 64.

3/ G. Dorrance, op. cit., páginas 64/66.

4/ Hasta ahora, los planes de estabilización y algunos planes anuales de países elaborados en América Latina han operado con una metodología por aproximaciones sucesivas. La utilización de modelos recién se está iniciando, aun en forma de modelos de "simulación", a nivel de países. Sobre ello se vuelve más adelante. En un modelo de aproximaciones sucesivas, pues, la secuencia de las etapas es decisiva y tiene una importancia fundamental sobre los resultados, ya que cada etapa del proceso apoya su consistencia sobre la de la que la preceden (Cf. Angel Monti: "La programación del Financiamiento a corto plazo", Boletín Económico de América Latina, V.X, N° 1, marzo 1965, página 71.)

/a) Pautas básicas

a) Pautas básicas de política

Si la inflación proviene del exceso de demanda; si el exceso de crédito bancario es su causa básica; si el déficit fiscal es inflacionario "per se" al motivar una parte sustancial del incremento de crédito; si a ello se agrega el impulso inflacionario dado por el déficit del banco central en operaciones cambiarias;[1/] si, finalmente, las dificultades de pagos externos se originan en la inflación interna; es necesario atacar el exceso de demanda para abatir la inflación y tener una meta clara y cuantificada en cuanto a la variación de las existencias de oro y divisas. El procedimiento debe ser tal, que se eviten cambios de precios no previstos, así como indeseables repercusiones en el balance de pagos.[2/]

Se debe, pues, reducir el déficit presupuestal, cortar el crédito bancario excesivo y eliminar las pérdidas cambiarias. Además, en casos de inflación avanzada, limitar el incremento prospectivo de salarios al incremento proyectado de la productividad.[3/] Y todo ello con instrumentos tales que eliminen interferencias de todo tipo - gubernamentales particularmente - en el mecanismo de precios.

Habrá, pues, que adoptar decisiones de propósito múltiple; eliminar instrumentos de intervención en el juego libre de los mecanismos de mercado; y establecer otros, para que el juego del mercado no se distorsione; para que las señales de precios sean eficaces orientadoras de la inversión; para que se promueva el ahorro interno, y para que el capital extranjero encuentre atractivo suficiente, en caso de ser necesario. Y ello utilizando los instrumentos en dimensiones tales, que haya un equilibrio entre los recursos y su demanda.[4/]

i) En el sector fiscal, habrá que reducir el déficit presupuestario a un nivel que no requiera crédito bancario para su financiamiento.[5/]

1/ Originado en la pertinencia del banco central por mantener tipos de cambio de moneda nacional sobrevaluada que obligan a subsidiar a los exportadores (Costanzo, op. cit., página 42).

2/ E. Walter Robichek, op. cit., página 4.

3/ G. A. Costanzo, op. cit., particularmente páginas 42 y siguientes y 119, además de las citas del contexto de páginas anteriores.

4/ E. Walter Robichek, op. cit., página 6. Recursos son: tributación, créditos del sector privado contra la banca, exportaciones y crédito externo. Demandas sobre ellos son: gasto público, necesidades públicas y privadas de crédito bancario e importaciones.

5/ G.A. Costanzo, op. cit., página 43. O bien fijar un programa para el ahorro del sector o topes periódicos para el gasto (Robichek, op. cit., páginas 10 y 11).

/Para ello

Para ello hacen falta: reformas tributarias sencillas y de rápido rendimiento,[1/] reducir los gastos de consumo y de inversión[2/] del gobierno, minimizar subsidios al sector privado (y, por supuesto, del gobierno central a las empresas públicas) y acudir al crédito externo en caso necesario. La actualización de las tarifas de empresas públicas constituyen pues, una vía de eliminar también subsidios al sector privado (aunque subrepticios en este caso).
Al eliminarse las restricciones cambiarias, se establecen impuestos sobre la importación para limitarla; así como impuestos transitorios sobre la exportación, para absorber utilidades excesivas del sector exportador, motivadas por devaluación misma; reformas estas últimas que deben ser reemplazadas en plazo corto por reformas fiscales básicas.
La tributación reemplaza, pues, a la discriminación y a la restricción directa, en la orientación del comercio exterior.

ii) En el sector externo, pues, la liberación del comercio de toda clase de trabas disponibles y de instrumentos desviantes de las orientaciones naturales del mercado cambiario, constituyen las pautas básicas. Los mecanismos resultan: un solo mercado cambiario libre y fluctuante, mientras no se llegue a la estabilización interna total, que permita que el mismo sea fijo; el banco central en posición de corregir solamente los desvíos más allá de cotas puestas al comportamiento razonable y no especulativo del mercado; el nivel del tipo de cambio en un punto lo suficientemente alto como para dar salida a las exportaciones, desalentar las importaciones y la fuga de capitales, promover la inversión en industrias de exportación, y eliminar cualquier virtual pérdida cambiaria; y la eliminación de seguros de cambio, swaps y operaciones similares,

---

1/ G. A. Costanzo, op. cit., página 44.

2/ Reducción esta última que opera, en cierta medida, a través de la postergación de obras públicas (id. p. 44). Sin embargo, Robichek, op. cit., página 8, allí donde haya planes nacionales de inversión, deben armonizarse ambos programas, como antes se anotó.

/y toda

y toda clase de subterfugios que lleve a subsidios o discriminaciones.1/

Lo anterior se refiere a la orientación del esquema de instrumentos. La dimensión de la devaluación debe venir dada, en definitiva, por la distancia entre las importaciones "permitidas" (por las perspectivas de exportación y de reconstitución del stock de reservas extranjeras), y el nivel de las importaciones reales, a tenor de la demanda interna.

El banco central no requerirá el ingreso obligatorio de las divisas provenientes de la exportación - ya que ello le pondría en la situación virtual de único vendedor en el mercado, que dejaría entonces de ser libre; y, en consecuencia, necesitará una masa de maniobra para evitar la salida del tipo de cambio fuera del margen de tolerancia. (Como no se han encontrado salvedades especiales, y en función de la experiencia concreta de los países latinoamericanos, debe considerarse que estas pautas básicas rigen para problemas temporales de balance de pagos, según la carta del FMI, y sin provisiones específicas para el caso de que estos problemas temporales se monten sobre una tendencia francamente depresiva del balance de pagos, en el mediano y largo plazo). Se entiende que la pauta

---

1/ Costanzo, op. cit., págs. 48/51. Sobre algún instrumento, como los depósitos previos sobre importaciones, Costanzo considera que la abolición de ellos es parte integrante de los programas, mientras que Robichek, op. cit., fifth lecture, pág. 1, lo considera como un instrumento para el cual hay que fijar cotas de mínima (minimum requirements). Lo mismo Costanzo, op cit., señala la eliminación de toda clase de restricciones, mientras Robichek (Financial Programming and Economic Development, págs. 1-2) señala que en ciertas situaciones en que existen dificultades reversibles de balance de pagos es permisible el uso de restricciones cambiarias, con sujeción a ciertos recaudos, aunque no se las recomienda.

Igualmente Costanzo señala la abolición de la obligación de entrega de divisas mientras Robichek, op. cit., págs. 11-12, anota los problemas que surgen cuando el Banco Central percibe - por ley o de facto - una parte importante de las divisas provenientes de las exportaciones. La distancia entre ambos trabajos (1961 a 1965) bien puede ser que haya permitido recoger cambios en la política del mismo ente.

/básica para

básica para la corrección de este último problema vendría dada por el hecho de que, al establecerse el tipo de cambio en el nivel correspondiente al libre juego de oferta y demanda, y al eliminarse presiones inflacionarias se estimulará la inversión en industrias de exportación crecerán las exportaciones efectivas y, subsecuentemente, el ingreso, por el conocido efecto multiplicador.[1/]

iii) En materia de política crediticia, se debe restringir el crédito al sector público consolidado,[2/] si es posible a cero o, a lo más, al financiamiento estacional y reembolsable a corto plazo, con topes fijados en función de los ingresos anuales del gobierno;[3/] y cortar el crédito al sector privado. Ello, sobre las siguientes bases convergentes:

- un nivel de liquidez global de la economía en su conjunto que permita la mínima (preferentemente cero) expansión de los medios de pago por efecto-precios, habida cuenta de lo requerido por la tendencia de la preferencia de liquidez, el efecto-volumen de transacciones,[4/] y el efecto de las transacciones con el exterior. De hecho, este tratamiento del efecto-precios debe llevar a una reducción en el coeficiente de liquidez global de la economía;
- un nivel de crédito al sector privado "resultante" de los topes globales al incremento de los medios de pago, y a los límites puestos al sector público y armonizados con él.[5/] (De ello debe

---

1/ Robichek, op. cit., sixth lecture, página 4.

2/ Es particularmente importante que sea el sector público consolidado y no simplemente el gobierno central (Robichek, op. cit., págs. 8-10). Robichek, op. cit., pág. 8) señala que, desde el punto de vista monetario no hay diferencia entre el crédito al gobierno central y a las empresas públicas.

3/ Costanzo, op. cit., páginas 47-48.

4/ Robichek, ya citado.

5/ En la práctica de formulación de un plan se concluye fijando por aproximaciones sucesivas el tope (ceiling) de crédito a cada ente.

/deducirse que

deducirse que no constituye pauta básica la confrontación de los límites establecidos para el incremento de crédito al sector privado con las necesidades de dicho sector);[1]

- un destino de los créditos tal, que se financie solamente el incremento en las necesidades de capital de giro y las variaciones en las tenencias adecuadas de reservas internacionales.[2] No hay posibilidad de asignar crédito bancario para financiar inversión.[3] En todo caso, la provisión de fondos para la banca de desarrollo o banca especializada, debiera ser computada separadamente,[4]
- Una determinada disciplina bancaria que incluya penalidades para el incumplimiento de determinadas normas de política (por ejemplo, encajes), de la misma manera que definiciones precisas sobre los rubros a computarse, y mecanismos de control bancario eficiente.[5]

La efectividad de estas restricciones depende de su impacto en la demanda de importaciones.[6]

Dado que este esquema debe funcionar en un sistema de banca central y banca comercial (esta última se entiende: nacional y extranjera, según el origen de sus capitales), se debe operar

---

1/ No se han encontrado indicaciones especiales en este sentido. Por otra parte, la insuficiencia general de información básica en los países de América Latina con respecto a la estructura del financiamiento del sector privado, y la real incertidumbre existente con respecto a los niveles cuantitativos de autofinanciamiento empresario, ponen un ancho campo de variabilidad en las estimaciones que pudieran realizarse en el momento actual.

2/ Costanzo, op. cit., pág. 39.

3/ Id., op. cit., págs. 35-41 y 47. Y aun pág. 47, existe en el "ánimo" de un cierto número de países latinoamericanos la conveniencia de prohibir la concesión de préstamos a mediano y largo plazo por el Banco Central.

4/ Robichek, op. cit., fifth lesson, página 6.

5/ Robichek, op. cit., página 9.

6/ Id., op. cit., lesson five, página 7, indica que este efecto se logrará en parte vía liquidez y en parte evitando alzas de precios internos relativos a los de importación.

/dentro del

dentro del mecanismo bancario a un nivel tal, que asegure el cumplimiento más ajustado del programa. Al principio se establecieron topes de cartera a bancos individuales; más la experiencia ha demostrado que el método más eficaz para controlar el crédito bancario es efectuar el control en la fuente, es decir, en las fuentes de liquidez bancaria.[1/] En consecuencia de esta pauta, los instrumentos básicos de manejo son los topes - uno o varios - al crédito del Banco Central y los requisitos de encaje - medios y a veces también marginales - sobre depósitos.[2/]

iv) En la política de precios y salarios es necesario acomodar las variaciones de éstos a las de la productividad. No obstante, el FMI sólo incluye indicaciones sobre líneas generales de política en este campo.[3/]

v) En cuanto al financiamiento global del programa de estabilización, es seguro que el país de que se trate requerirá apoyo del crédito externo. Por lo menos, la masa de maniobra requerida para morigerar variaciones excesivas del mercado cambiario requerirá - en ausencia de suficientes reservas del país - el apoyo del IMF, que debe proporcionárselo preferentemente bajo la forma de un acuerdo de "stand-by",[4/] reembolsable en términos tales que se atienda también al equilibrio financiero del FMI.[5/] El acuerdo

---

1/ Costanzo, op. cit., página 45.

2/ Id., página 47, señala que se ha permitido generalmente una expansión no superior a un 5 por ciento anual del monto de crédito del Banco Central. Y allí donde ha sido necesario lograr un aumento de las reservas cambiarias, la expansión admisible ha sido menor. Este 5 por ciento parecería, pues, resultar compatible con un alza de 3 por ciento a 4 por ciento en el efecto-volumen y una provisión para 1 por ciento y 2 por ciento en el efecto-precios, según esto último los incrementos observados en el nivel de precios de países industriales.

3/ Robichek, op. cit., página 12.

4/ Costanzo, op. cit., página 49.

5/ Robichek, op. cit., página 2, hasta cinco años es el plazo de cancelación del acuerdo.

/debe ser

debe ser de cumplimiento progresivo; y su progresividad en la autorización concreta para que el país utilice los fondos debe estar atada a determinada verificación, en el sentido de que el país está cumpliendo realmente con los términos de las intenciones que ha formalizado.[1] En consecuencia, las variables estratégicas del plan deben también ser fijadas en valores-tope para determinados momentos dentro del año del programa de estabilización,[2] y la observancia de ellos constituye una condición para que continúe la disponibilidad del stand-by.[3] De tal forma, se asegura que el FMI controle el riesgo que asume.

Además, el financiamiento previsto al nivel de la economía en su conjunto debe ser suficiente para un programa de rápido crecimiento económico (ello exige una alta tasa de ahorro interno) con el mínimo de violencia sobre el nivel de precios internos y el balance de pagos.[4] La alta inversión, no obstante, no rige para el corto plazo, en que los programas de estabilización contienen usualmente una implicación de restricción o freno económico.[5]

1/ Estas pautas se infieren de que, precisamente ésta ha sido la conducta concreta del FMI. Las intenciones formalizadas, se entienden, en las "cartas de intención", que los países han enviado al Organismo. Se ha citado ya que Robichek, op. cit., pág. 2, señala la particular utilidad de los acuerdos de stand-by, precisamente para que el FMI pueda asegurarse la progresiva efectivización de la política que, a su vez, corrige políticas erróneas anteriores ("ill advised policies"). Esta vía es, pues, más adecuada para el FMI que las recompras.

2/ Robichek, op. cit., fifth lecture, página 7, indica que usualmente se ponen las cotas para cada tres meses, y no sólo para fines del año. Ello con el propósito adicional de tener en cuenta factores estacionales, más el de identificar cuantitativamente el progreso gradual hacia la posición final proyectada.

3/ Id., página 1, quien expresa que el FMI es renuente a aparecer como privando a los países de sus derechos, pero necesita la seguridad de que los países han de adherir al tipo de política financiera que resuelva sus problemas temporarios de balance de pagos y restablezca una posición más balanceada.

4/ Robichek, op. cit., página 3. Véase en Costanzo, op cit., que se prevé una baja en la inversión, aunque transitoria.

5/ Id., página 6.

b) Pautas básicas de metodología en la formulación de los planes de estabilización

Hay dos elementos "clave" advertidos en los supuestos y pautas anteriores: tanto las importaciones como el incremento de los saldos de créditos bancarios totales deben ser los "permitidos" por determinadas variables estratégicas, cuyos valores se fijan como "datos" en el problema. Estas variables son, en última instancia, las exportaciones, el incremento en el volumen físico del producto, el incremento en la posición de oro y divisas, y ciertas provisiones - bastante restrictivas - para cambios en la demanda de medios de pago originados en efecto-precios del ingreso y en la preferencia de liquidez.

Implícito en esta metodología está el supuesto incontrovertible de que no habrá más desarrollo físico que el que se puede financiar; y que no hay financiamiento que provenga - a corto plazo - más que de las exportaciones y del crédito externo.

El modelo funciona, entonces, de la manera siguiente:[1/] la proyección de gastos del gobierno, de la inversión privada (cuando tal proyección existe), y de las exportaciones, determinan el nivel del producto, en volumen físico. Este nivel, juntamente con el movimiento previsto de fondos con el exterior, establece el nivel de ahorro interno. Por vía separada se fija un incremento en el valor del producto a precios corrientes, computando determinada variación de precios. El producto, así proyectado a precios corrientes, genera demandas de incremento en los medios de pago, a las cuales deben sumarse las que provienen de los cambios tendenciales en la preferencia de liquidez, y del efecto de las transacciones con el exterior.[2/] El cambio porcentual resultante determina el nivel proyectado [3/] de las obligaciones del banco central y de la banca comercial para con el sector privado; de aquí se determinan los niveles de reserva legal, que constituyen obligaciones de la banca central para con el sistema bancario y resulta, por diferencia, un nivel de incremento "permitido" para el conjunto del crédito al sector público y a la banca. Este nivel constituye el punto principal del "tope" a la expansión interna, originada en la

---

1/ Se sigue aquí la explicación de Robichek en sus dos trabajos citados.

2/ Sería este último el "efecto cambiario" en la terminología de B. Brovedani: Bases analíticas de la política monetaria, pág. 33 y siguientes.

3/ Naturalmente en primeras aproximaciones, luego ajustadas.

/fuente básica

fuente básica de liquidez, que constituye el banco central. La asignación de la parte de incremento en los saldos de crédito que corresponde al gobierno requiere analizar el esquema financiero consolidado del sector público, incluyéndose las asignaciones a la banca de desarrollo, cuando ella existe, y otros rubros (papeles descontables en poder de la banca privada, capital de los bancos y suscripciones a entes internacionales). Nuevas aproximaciones identifican cambios en las tasas de reserva legal necesarios para que la expansión del banco central pueda ser armonizada con ciertos requerimientos básicos, de manera tal que la expansión total de medios de pago no sufra cambios. Y ello, naturalmente, dentro de las cotas puestas por la economicidad de la banca como empresa.

La proyección paralela de la balanza de pagos contiene, pues, a las importaciones como un residuo. Su relación con el nivel de ingreso previsto requiere armonización, lo cual naturalmente depende de condiciones particulares de cada país y momento.[1/]

Algunos detalles en el modelo: son importantes por su connotación de política monetaria.

- no hay en él lugar para multiplicadores de crédito. La preferencia de liquidez se reconoce como una variable que puede cambiar muy rápidamente a corto plazo. Su tendencia es creciente en países menos desarrollados;[2/]
- la provisión de incremento en los medios de pago para cubrir el efecto del incremento en el volumen del producto también tiene que tener en cuenta provisiones para el grado de "monetización" creciente de la economicidad;
- los cambios en la preferencia de liquidez hacen inciertas las proyecciones a largo plazo. Sin embargo, para períodos de un año o menos, la experiencia permite ajustes adecuados, particularmente cuando se realizan revisiones periódicas de la marcha de la economía.

Tal es, en síntesis tal vez sobresimplificada, el modelo de programación financiera de corto plazo del FMI, según la exposición de sus funcionarios.

1/ Tiene importancia el nivel de stocks de bienes importados a principios del período del plan, el grado de imprescindibilidad de las importaciones, etc.

2/ Robichek, op. cit., fifth lecture, página 3.

3/ Id., op. cit. No obstante, no se encontraron claros desarrollos de todo lo que puede estar incluido en este concepto de "monetización creciente".

/Anexo 3

Anexo 3

Algunos aspectos de la conceptualización del problema inflacionario

1. La teoría económica nacida en países industriales ha tenido en cuenta factores de costos y de demanda como causales de inflación. No se encontró que los factores de oferta entraran en su contenido de una manera sistemática, tal vez porque no respondían a sus propias experiencias; de ahí lo insuficiente de su tratamiento. Además, tal experiencia se ha dado en un entorno social bastante decantado y consentido, y a un ritmo que acomodó la distribución al crecimiento. Pero aún en aquellos países la dicotomía, costos/demanda, ha sufrido algunas fisuras.

2. Al realizar el intento de sistematizar el análisis, se ha encontrado que el contenido de polémica - y la carga de emotividad, en consecuencia - que tiene el problema derivan en parte de esta insuficiencia; y en parte de que en los estudios del problema inflacionario han venido mezclándose elementos de distinto nivel de abstracción. Se ha tratado de superar esta última limitación abriendo el análisis en un nivel global - que aquí se denomina de "factores estructurales e institucionales"; otro de variables expresadas en términos de costos, oferta y demanda; y un tercero de instrumentos de política económico-financiera, cuyo deficiente empleo también constituye factor de inflación.

3. Los <u>factores estructurales e institucionales de inflación</u> residen, en principio, en la "vulnerabilidad estructural" de los países, por cuya razón las alzas mínimas de precios requeridas por el ajuste del sistema económico en los países en desarrollo deben ser mayores que las que se den en países industriales.

a) Además, entre los <u>factores económicos</u> de este tipo, se identifica en principio que los precios suben cuando la economía opera a nivel de pleno empleo; y aún antes que ello, en parte por la inelasticidad de la remuneración nominal de los factores a la baja. Otros factores estructurales e institucionales de inflación en el subdesarrollo residen en la disímil velocidad de expansión de la tecnología en estos países con respecto a los países desarrollados, y la tendencia al crecimiento de la dimensión mínima económica de las plantas; que adicionan razones a las indivisibilidades y a la complementariedad para que acrezca el nivel de capacidad ociosa en los países en desarrollo. Para estos, la

/elección de

elección de alternativas entre alta capacidad ociosa en el presente para bajar costos en lo futuro; o bien óptimo uso actual del capital, con mayores costos en el futuro, se hace siempre bajo la restricción de altos costos, actuales y futuros.

El crecimiento diferencial de la productividad de las distintas actividades dentro de un país impulsa a alzas de precios mayores en las ramas menos dinámicas; y el promedio de precios resulta tanto más elevado cuanto más abierto sea el espectro de curvas de incrementos de la productividad por actividades.

Los cambios en la estructura de la demanda, que acompañan a su expansión, aumentan la probabilidad de desequilibrio oferta-demanda a nivel de cada bien, a medida que crece la velocidad de expansión de la demanda global; y este problema es más serio en el subdesarrollo. Ello porque la elasticidad de oferta está restringida tanto por la menor - y a veces muy escasa - movilidad de factores, cuanto porque esta movilidad, tratándose de bienes de capital, está restringida a la nueva inversión. Además, los cambios en la demanda influyen de tal forma, en parte por la asimetría del comportamiento de precios: suben los precios de los bienes más demandados, pero no bajan los de aquéllos que pierden demanda.

La inelasticidad de la oferta es un factor estructural de inflación presente en todo el mundo en desarrollo. Los diagnósticos que en todos los países se han realizado explican por qué ello sucede; y las causas genéricas son bien conocidas. No se trata sólo de las resistencias internas que impiden expandir la producción agropecuaria e industrial, sino de la estrechez secular de importaciones, cuya necesidad crece estructuralmente más que el ingreso. Y es bien conocida la insuficiente expansión de los ingresos provenientes de exportación, para generar una capacidad de importación suficiente al subdesarrollo. Esta insuficiencia de la capacidad para importar deriva del insuficiente crecimiento del volumen físico de exportaciones, el efecto de la relación de términos de intercambio, las transferencias netas al exterior por remuneración de factores, y los pagos de amortización de deuda externa. La insuficiencia de exportaciones se plantea tanto a nivel de demanda como de disponibilidad de bienes

/exportables y

exportables y, aún, de la falta de una verdadera actividad empresaria de exportación para lo no tradicional en países en desarrollo. La brecha del comercio ha sido proyectada y ella ha de ser creciente. Basta su existencia para motivar una presión inflacionaria de oferta - dada la estrechez física de importaciones - y de costos, por los ajustes cambiarios que eventualmente sean producto de la presión que la brecha y la inestabilidad han de poner sobre el mercado de cambios.

Pero además, la relación de términos de intercambio contiene un doble impulso inflacionario: por un lado la inflación importada, como factor irreversible; y por otro, la oscilación de precios de exportaciones. Cuando los precios de exportación suben - y particularmente si hay alto consumo interno de los mismos bienes exportados - ellos inflacionan adentro salvo que el "plus" de ingreso sea captado por el tributo; y cuando bajan, llevan a la devaluación o al subsidio para poder exportar, no sólo por razones económicas, sino en parte dada la misma estructura de poder prevaleciente en el área.

Las oscilaciones de exportación, parcialmente vinculadas a los ciclos de los centros industriales, a sus cambios de política, a su propia protección, y aún a la especulación, constituyen otro factor inflacionario de naturaleza estructural y de origen externo.

Las transferencias netas al exterior por remuneración de factores - constituídas básicamente por intereses, beneficios y regalías - tienden también a estrechar cada vez más la capacidad para importar, por su sólo efecto. Los intereses, dadas las altas tasas prevalecientes y el ingente endeudamiento exterior del área, que habrá de ser creciente en función de la brecha. Los beneficios, por efecto de la expansión de la inversión directa de capitales externos al área, que es creciente en los ramos más dinámicos y de mayor rendimiento, de acuerdo con su cambio tendencial de fisonomía. Y las regalías, por el disímil avance tecnológico entre países industriales y en desarrollo, que es una función parabólica del tiempo, y que lleva a la necesidad creciente de importar tecnología, a alto costo; y ello en particular por la falta de una política de avance tecnológico autóctono que los países en desarrollo están necesitando con urgencia esencial.

/Forzados los

Forzados los países en desarrollo a realizar una activa sustitución de importaciones, el mismo proceso de sustitución contiene implicaciones inflacionarias, tanto más grandes cuanto mayor sea la improvisación en su diseño y ejecución. Siendo la sustitución como es, un proceso continuo, el factor inflacionario que engendra es también estable.

La regresividad en la distribución del ingreso constituye un factor estructural de inflación que opera por varias vías; y tiene un contenido de inflación que es de magnitud considerable, aunque a veces no es visible por estar "retenida" por la propia estructura institucional. En efecto, bastaría con que las expectativas sociales tuvieran una manera de exteriorizarse más fuertemente en los países en desarrollo, para que las inflaciones retenidas por su estructura social fueran expulsadas en forma de alzas de precios concretas.

Otros factores tales como los "contagios" de precios entre factores y sectores; la especulación; la inadecuación de la estructura y el funcionamiento del sistema financiero, en general, y bancario en particular; y el mismo defecto de los mecanismos de planificación cuando ellos se usan, constituyen también factores inflacionarios de orden económico, y de naturaleza estructural e institucional.

b) A ello se agregan <u>factores políticos y sociales</u>, que en el subdesarrollo residen principalmente en la inestabilidad política; los grados cambiantes de "gobierno efectivo" de lo económico que realizan los gobiernos políticos; ciertos defectos en la formulación general de políticas y en la disciplina y perseverancia de su instrumentación; y en la misma falta de "centro de gravedad" perdurable en las fuerzas políticas que a veces acceden al poder.

La función de preferencia de la comunidad no está claramente identificada ni es estática; y la falta de diálogo social suficiente e institucionalizado conduce a una puja entre grupos sociales, que en algunos países ya se ha exteriorizado y en otros habrá de exteriorizarse alguna vez. Ella es a su vez un síntoma de un defasaje entre la estructura del poder que fija la distribución del ingreso y la que debiera corresponder al grado de madurez política de la comunidad, como se ha señalado.

/A ello

A ello se vincula también el grado de valoración, realizada por el empresariado, de su propia responsabilidad social en el proceso de desarrollo; y el grado de coincidencia u oposición de intereses que se manifieste dentro del mismo grupo social empresario.

Finalmente, un factor estructural reside en el grado en que la inflación esté ya institucionalizada, no sólo en las actitudes y expectancias, sino hasta en determinadas normas jurídicas.

Muchos de estos factores estructurales e institucionales de inflación tienen el denominador común de que "hacen al" subdesarrollo; por ello -entre otras cosas - es que se considera que sin desarrollo no hay solución posible al problema inflacionario.

c) Si una conclusión genérica se desprendiera de estas consideraciones, ella sería la de que, no habiendo opción a largo plazo entre desarrollo e inflación, la maximización del desarrollo es también un objeto de primer orden a ser logrado en el corto plazo.

En principio, a corto plazo se dan dos opciones: maximizar el desarrollo poniendo un límite de máxima a lo que deban crecer los precios; o minimizar el alza de precios, en cuyo caso hay que poner también un límite de mínima a lo que deba expandirse el ingreso o el empleo. Las consideraciones anteriores permiten claramente tomar la primera opción: se trata también en el corto plazo de maximizar el desarrollo poniendo una cota de máxima a lo que deban crecer los precios.

En América Latina, la consideración no adecuada de estos factores estructurales e institucionales de inflación ha llevado a optar por la segunda alternativa: la de minimizar el alza de precios a corto plazo. Pero al hacerlo, se incurrió en el olvido de poner una cota de mínima a lo que tenía que crecer el ingreso o el empleo. No se tuvo en cuenta, pues el costo social de la estabilización.

Además, se atacó el exceso de demanda, pero no se resolvieron coetáneamente los problemas de fondo; y la superviviencia de éstos explica que el proceso haya seguido a pesar de la perseverancia de la política restrictiva que se ha seguido.

/Una conclusión

Una conclusión adicional que emerge de estas consideraciones es la de que, habiendo en el problema de precios dos cuestiones diferentes - la suba del nivel general y el cambio en la estructura - el problema de abatir el incremento en el nivel general hasta el límite requerido por el ajuste del sistema económico, es por lo menos de mediano plazo; y decididamente no es de corto plazo ni puede en él resolverse. Y el problema de orientación de la estructura de precios hacia aquella que permite o provoca la maximización del desarrollo, constituye un problema permanente de los países.

4. A un segundo nivel de abstracción, se considera la vía a través de la cual operan los factores inflacionarios de costos, de oferta, y de demanda.

a) El esquema siguiente realiza el intento de listar algunos factores relevantes, en una enumeración no taxativa. Al mismo tiempo, estos factores son calificados según su grado de irreversibilidad.[1/] Se ha señalado que, en la concepción dicotómica clásica de costos-demanda como tipos de orígenes de la inflación, había un ancestro claro: la inflación de oferta, originada en su insuficiencia, no había estado presente en la experiencia de los países industriales que produjeron la teoría. Pero si -fuera de costos - sólo se admitiera la inflación como de demanda, inflación sería opuesta a depresión; y entonces sería difícil explicar cómo en Latinoamérica hay inflación con depresión al mismo tiempo; y cómo en algunos países esta coincidencia no es sólo cíclica sino casi permanente.

b) La identificación de la inflación de oferta como categoría diferente tiene especial significación para Latinoamérica, en buena medida por la distinta duración de unos y otros procesos: la presión de demanda sólo

---

1/ La denominación de "irreversibles" que se emplea en el esquema no es muy rigurosa. Ella se refiere básicamente al alto grado de permanencia de tales factores; y es muy posible que haya que buscar una manera mejor de calificarlos.

/ALGUNOS FACTORES

ALGUNOS FACTORES INFLACIONARIOS RELEVANTES, EXPRESADOS EN TERMINOS DE COSTOS, DE OFERTA Y DE DEMANDA

			Opera básicamente vía		
			Costos	Oferta	Demanda
Incremento total de precios en países en desarrollo	Incremento adicional de precios en países en desarrollo	Especulación	X		
		Espiral	X		
		Expectativas inflacionarias y conductas inherentes (Incl. alzas anticipadas y acaparamiento).	X	X	
		Entrada al mercado de productos nuevos	X		
		Expansión a corto plazo de la producción, sobredimensionada con respecto a los recursos afectables a mediano plazo		X	X
		Efecto de la política antirecesiva		X	X
		Alzas autónomas de precios de bienes y remuneraciones de factores	X		X
		Desajuste en los mecanismos de financiamiento y deficiencias mayores en el empleo de instrumentos de política económica	X	X	X
	Alzas básicamente irreversibles de precios en países en desarrollo	Insuficiente disponibilidad de bienes de utilización final (incl.efecto de la insuficiente capacidad para importar y, en última instancia, de las exportaciones).		X	
		Oscilación de las exportaciones	X	X	
		Insuficiencia de la clase empresaria	X	X	
		Impacto de inversiones de larga maduración			X
		Insuficiente disponibilidad de insumos, de capital físico y de otros recursos para producir, e ineficiencia de la distribución	X	X	
		Deficiencias tecnológicas, de escalas de producción, y de utilización de la capacidad instalada	X		
		Efecto de prácticas restrictivas de la competencia (excluidos monopolios tecnológicos)	X		
		Ineficiente distribución del ingreso (incl.elevada remuneración relativa del empresario y capital)	X	X	X
		Desarrollo de regiones atrasadas, apertura de nuevos territorios y transferencias redistributivas a sectores y estratos rezagados	X		X
		Ampliación de expectativas sociales (incl.efecto de demostración) y de las necesidades sociales (incl.aumento de población y urbanización)	X		X
		Alzas súbitamente fuertes de demanda de un bien o bajas repentinas en su oferta		X	X
	Alzas básicamente irreversibles de precios en países desarrollados	Aumento del gasto público en períodos bélicos			X
		Persecución del objetivo de pleno empleo a través del aumento deliberado del gasto			X
		Desajustes menores en la convergencia de instrumentos de política y en la utilización de instrumentos	X	X	X
		Insuficiente disponibilidad de recursos humanos, especialmente técnicos	X	X	
		Variaciones diferenciales de productividades por actividades	X		
		Efecto-precios de la política de mejora en la estructura de precios	X		
		"Contagio" entre precios de bienes y entre remuneraciones de factores	X		
		Alzas autónomas de tributos trasladables	X		
		Variaciones de precios internacionales (incl. su alza tendencial)	X		

es transitoria - salvo la de la demanda de los estratos de algo ingreso, dada la deficiente distribución en el subdesarrollo - mientras que la de la oferta es permenente en él. Tales inflaciones son mixtas; y los distintos factores de oferta, de costos y de demanda no sólo reconocen distintos orígenes y requieren diferentes remedios, sino aún, interaccionan entre sí.

Como además, los factores de largo plazo no pueden ser removidos por remedios coyunturales, hará falta más de un remedio para atacar la inflación en una política que no puede ser sino gradual.

c) La inadaptabilidad - por insuficiencia - de la teoría nacida en países industriales a las condiciones del subdesarrollo tiene una serie de implicaciones esenciales. Una se refiere al conflicto aparente entre desarrollo y alza de precios; o entre precios y nivel de empleo, o de balanza de pagos. En países industriales suele admitirse la existencia de este conflicto, por lo que tiende a identificarse que los instrumentos de política económica de corto plazo deban ser empleados en un sentido inverso, según que se persiga o bien el pleno empleo o bien la estabilidad de precios. Pero este conflicto sólo existe en el caso que haya inflación de demanda; por lo cual en países industriales el mismo se transforma en la imposibilidad de mantener cierto alto nivel de empleo y abatir el alza interanual de precios, cuando ya se ha producido un exceso de demanda.

Las condiciones del subdesarrollo son otras, y más generalmente vinculadas a insuficiencias de oferta y alzas de costos.[1/] Ello en parte por falta de una disciplina social en la formación de ingresos que mal podría requerirse allí donde todos los grupos sociales sean vigorosos y no exista una estructura de participación política que responda a esa realidad.

1/ Incluyéndose en éstas las alzas exógenas de remuneraciones de factores, que constituyen también ingresos.

/En el

En el esquema que se incluye, se identifica que una misma variable puede generar presiones de distinto tipo, según sea su comportamiento; y es también distinto el grado de reversibilidad de la acción de cada una de ellas, así como lo son las consecuencias del juego de cada tipo de factor. Es, pues, el conjunto de tales variables lo que explica alzas de precios determinadas, y no una selección restringida de variables de demanda, lo que arroja diagnóstico de la inflación en los países en desarrollo. Además, algunas de las variables juegan en países desarrollados en forma igualmente irreversible: lo que podrá variar es, pues, la dimensión del alza, pero no la existencia del factor.

d) El exceso de demanda no es, en consecuencia, "el" factor de inflación por excelencia en países en desarrollo; aún más, el mismo no constituye el factor que explica la inflación en países industriales, sean o no socialistas.

Si el subdesarrollo admitiera que siempre hay que bajar la demanda para abatir la inflación, tendría que resignarse a crecer con inflación, pues a largo plazo no hay opción posible: no puede concebirse que a largo plazo una economía sólo procure mantener estables sus precios.

De este análisis estático del problema surge con claridad que una política antinflacionaria, para ser segura, no debe extremar la intensidad de uso de instrumentos de restricción; muy por el contrario, su seguridad depende del acierto de su selectividad y del grado en que se eche mano a una serie de instrumentos convergentes, que operen realísticamente sobre factores inflacionarios específicos. Ello porque, aunque no hay bilateralidad rigurosa entre cada factor inflacionario y un remedio en especial, por lo menos se sabe con certeza que determinadas variables - como la espiral - no reaccionan frente al uso de ciertos instrumentos - como la restricción del crédito.

Y en un planteo dinámico, se hace inevitable que sin desarrollo no hay solución posible al problema inflacionario, pues sin su concresión a tasa suficiente, es imposible superar los factores de oferta ni las tensiones sociales que generan factores de costos, en parte exteriorizados en la espiral.

/e) El

e) El fundamento teórico de la política antinflacionaria que se propone en el contexto de este trabajo para países en desarrollo no puede, pues, darse a partir del instrumental emergente de otras experiencias, ni de las fundamentaciones teóricas que lo sustentan. Tampoco se tiene ya sistematizada una teoría del subdesarrollo que le sirva de pleno sustento, aunque una serie de ideas están totalmente claras a lo largo del trabajo realizado en los países en desarrollo en general - y en Latinoamérica en particular, al cual estas reflexiones principalmente se refieren - en las últimas décadas. El análisis formulado en detalle, país por país, y una investigación "cruzada" que tome en consideración circunstancias de distintos países en el subdesarrollo, para los mismos factores y los mismos instrumentos de lucha antinflacionaria, resultarían eventualmente necesarios para confirmar esta proposición preliminar.

Sin embargo, de entre lo muchos que pudiera no ser empíricamente convalidado con las investigaciones realizadas hasta el presente, se tiene por lo menos la certeza de que la sobresimplificación en el diagnóstico y la globalidad en la política no han servido para abatir la inflación en los países en desarrollo, ni para preparar sus economías a fin de crecer aceleradamente - en la dimensión suficiente - y sin inflación en lo futuro. Y se tiene también la certeza de que la pervivencia en los mismos esquemas no haría sino perjudicar cada vez más las condiciones prevalecientes.

5. Los factores inflacionarios derivados del manejo de instrumentos de políticas específicas son múltiples. En el estudio a que se hace referencia en el texto se concibe el problema en términos de que hay un problema de convergencia, que lleva a un conjunto de instrumentos, cuyo empleo óptimo maximiza el desarrollo manteniendo el alza de precios dentro de un área de control de la inflación; y que cualesquiera fallas con respecto a tal conjunto conlleva "filtraciones" que constituyen pérdidas de ingreso y alzas inflacionarias de precios.

/a) El

a) El "área de control" de la inflación está constituida básicamente, por las alzas de precios requeridas por el ajuste del sistema económico y el mantenimiento de la flexibilidad de la estructura de precios; la inflación importada - inevitable para países en desarrollo, porque los países industriales exportan su propia alza de precios - y cierto márgen de tolerancia vinculado en parte a pequeños desajustes en la operación de instrumentos de la política de desarrollo sin inflación, que debe reducirse en tendencia.

b) De esta manera son múltiples los factores inflacionarios identificables a nivel de instrumentos, que han emergido de las políticas que se han empleado. Uno de ellos, relevante, es la falta de una política de precios e ingresos que acompañe a las políticas fiscales, cambiarias y monetarias que se han desarrollado en la lucha antinflacionaria en el área.

Se generan factores inflacionarios cuando no entran en su contexto ciertos problemas específicos de la política de salarios y de la política de remuneración del factor empresario y capital; y cuando se tiende a poner una confianza excesiva en la aptitud de los mecanismos de mercado para fijar los precios de manera que constituyan señales eficientes. Ello deriva de que los supuestos de la competencia perfecta - que no se cumplen a cabalidad en países industriales - tienen mucha menos vigencia en el subdesarrollo, en que la imperfección de los mercados es considerable, y los factores que limitan la utilidad de las señales operan con peso prevalente. Aún más, en inflación las señales, de precios, faltas de estabilidad, tienden a ser poco útiles y la existencia de restricciones estructurales hacen estériles ciertas traslaciones de ingresos realizadas a través de cambios en la estructura de precios, con el propósito de estimular la expansión de la producción de sectores determinados.

Es que los precios deben ser fijados por el mercado, el gobierno, o el consenso, según las circunstancias de cada bien o servicio. De hecho, el gobierno fija multitud de precios; de manera tal que sus acciones no pueden ser precalificadas como interferencias. No se presenta, pues, la alternativa de que los gobiernos de los países en desarrollo controlen

/la estructura

La estructura de precios y remuneración de los factores, o no lo hagan. La única alternativa se da entre controlar bien o mal; y las opciones están restringidas solamente a los instrumentos que se utilicen para el control. No se preconiza aquí la fijación por el estado de todos los precios en la economía; se está muy distante de ello. Pero en ciertos países la inacción del gobierno no constituye más que una traslación subrepticia de poder hacia el monopolio; y en tales circunstancias sería difícil asegurar que los óptimos del monopolio han de coincidir con los óptimos de ingreso y de distribución que los gobiernos debieran perseguir para los países.

Estas reflecciones acerca del uso de los instrumentos de la política de precios e ingresos tienen dos propósitos principales: señalar la necesidad de que no haya preconcepciones teóricas, que partan de supuestos que no tienen vigencia real en los países en desarrollo; y destacar la necesidad teórica de una asignación de responsabilidades al estado, al gobierno o al consenso, según sea el caso, para fijar los precios, en la realidad de los países en desarrollo.

c) La estructura de precios, que constituye un problema permanente de los países, no puede ser orientada con una globalidad prescindente de acción. Allí donde hay mercado con un grado razonable de perfección, podrán recogerse los beneficios plenos de la competencia. Donde no, otro tipo de acciones serán requeridas.

Existen problemas de la orientación de la estructura de precios, que son particularmente relevantes en los países en desarrollo. Por un lado, se requiere orientar la estructura de los costos de factores de manera que maximicen la producción, al mismo tiempo que se orienta la estructura de precios de mercado de forma que la demanda se acomode a las posibilidades físicas que la economía tiene de satisfacerla. La estructura de precios intersectoriales e interregionales suele requerir correcciones para evitar traslaciones desestabilizantes del nivel general, o graduarlas. Hay, además, problemas de precios relativos de bienes de capital que, siendo el ahorro el recurso por regla más escaso en los países en desarrollo, exigen tender a incrementar su poder de compra en términos de bienes de inversión. En ello se advierte una tendencia al deterioro del poder de compra del ahorro nacional de los países en desarrollo en términos de

/bienes de

bienes de inversión importados - la inversión más productiva - que se viene dando ya en algunos casos y que ha de agravarse en toda la medida en que la brecha de balance de pagos obligue a limitar crecientemente las importaciones no sólo a lo que es imprescindible, sino a lo que es imprescindible hoy.

d) Y no menos esenciales son los problemas de estructura de salarios, que, dejada jugar libremente al arbitrio de un mercado de trabajo que por regla es altamente imperfecto, no haría sino incrementar su asimetría y, con ello, mantener grupos preferidos con ingresos inferiores al vital; y, al mismo tiempo, grupos beneficiados por actividades de alta productividad, requerido por el nivel de consumo, por ingresos de monopolio o por la mayor capacidad de pago que dan los enclaves tecnológicos.

Débese recordar que el rescate del infraconsumo depende sustancialmente del ritmo de desarrollo; que éste está vulnerado por la inflación; y que el alza de precios es una consecuencia - entre otras - de la forma de acomodarse los cambios en la estructura de precios, cuando estos cambios proceden erráticamente y sin una orientación de largo plazo.

e) Circunstancias semejantes se dan en cuanto los instrumentos de orientación de la remuneración del empresario y capital. Es conocido que altas remuneraciones relativas impulsan el gasto en promoción de ventas; y que bajas remuneraciones relativas - mientras no afecten la propensión a invertir - impulsan a la inversión en reducción de costos. La primera es gasto en propaganda; la segunda inversión bruta fija dinámica.

Pero no podrían usarse los instrumentos del alza de salarios para promover esta orientación hacia la inversión de la remuneración del empresario y capital, sin correr el peligro de deteriorar su propensión a invertir. Además, no podría incrementarse el costo de la mano de obra al empresario hasta límites que la distanciaran de su costo social, tanto que alentara la inversión simplemente ahorradora de mano de obra, que continuaría siendo redituable para el empresario aún operando a altos niveles de capacidad ociosa.

Este tipo de consideraciones, y el hecho de que los instrumentos de que se dispone para regular la remuneración del trabajo son más amplios y

/precisos que

precisos que los que se tienen para regular la remuneración del empresario y capital, dan una connotación particular al problema y lo hacen sensiblemente difícil.

Con su consideración no se agota, por supuesto, el conjunto de problemas de detalle que están contenidos en una política de precios e ingresos. Simplemente, se arriba a la conclusión de que las imperfecciones del mercado que hacen a la esencia del subdesarrollo, exigen una consideración mucho más selectiva y detallada de los instrumentos que han de emplearse en este campo.

f) El uso de los instrumentos de la política monetaria también se torna en inflacionario tanto cuando la expansión excede ciertos límites de máxima, como cuando la restricción va más allá de ciertos límites de mínima a su empleo; y ello toca particularmente al problema de la liquidez.

Sin embargo, la cuestión parte de establecer si la banca tiene o no una función que cumplir en el impulso al desarrollo. Si se concibe que la banca sirve sólo al equilibrio, podría concebirse suficiente usar el instrumento liquidez para comprimir o expandir demanda en forma compensatoria. Pero es que los países en desarrollo no pueden crecer si la banca no concurre a su crecimiento, por lo cual el papel de la banca de desarrollo debe ser fuertemente creciente en el financiamiento total.

La concepción de una banca que presta el servicio de liquidez para el equilibrio conduce a concebir cierta oposición entre crédito y ahorro genuino para financiar la inversión. Esta oposición es falsa. Los países en desarrollo necesitan del crédito para financiar la inversión y ello no es inflacionario; precisamente, resulta mal empleado el instrumento de crédito bancario cuando continúa siendo prestado sólo al más solvente, a corto plazo y para giro, con lo cual se genera inflación de oferta a mediano plazo y se deteriora, también, progresivamente la estructura de la propiedad, o por lo menos no se concurre a su democratización.

Hay también presión inflacionaroa emergente del uso de los instrumentos bancarios cuando se pretende emplearlos en el subdesarrollo con el mismo centro de gravedad que ellos tienen en países industriales en cuanto al

/grado en

grado en que su influencia es directa o indirecta. En estos últimos, hay una serie de factores que convergen a admitir el empleo de instrumentos indirectos - como la tasa de interés - en el subdesarrollo se requiere accionar en forma más directa y selectiva, y a través de regulaciones concretas.

Al partirse de una preconcepción de inflación de demanda, la restricción de liquidez resulta su consecuencia. Esta restricción global, que baja el coeficiente de liquidez de la economía en su conjunto, no asegura que la actividad productora ha de tener todo el dinero requerido para transacciones, si no es instrumentada con selectividad suficiente. Ciertamente, que frente a un proceso inflacionario en marcha, se debe restringir con vigor la moneda que va para especulación, y se debe adaptar el nivel de la que sirva como portadora de valor al decrecimiento que en tales circunstancias se opera en la preferencia de liquidez del público. Pero también se debe asegurar que la actividad productiva posea toda la moneda que necesita para transacciones, y ello al nuevo nivel de precios, que es irreversible. La restricción global, sin selectividad, no asegura una cosa ni la otra; y no es improbable que en más de un país haya contribuido - por la manera discriminatoria de instrumentarse la política - a concentrar capacidad de especulación sobre cambios y sobre stocks en pocas manos.

g) En el campo de la política fiscal se ha hecho poco menos que axiomática la concepción de que el déficit fiscal es inflacionario. Pero el simple enunciado no explica cómo, y a través de qué mecanismos ello resulta. Aquí se considera que los precios sólo pueden variar por efecto del juego de variables reales; y que el efecto de variables financieras sólo opera a través de éstas. En consecuencia, el déficit fiscal no es "per se" un factor de inflación sino de demanda. Como factor de demanda, podría resultar eventualmente inflacionario según su dimensión, su naturaleza, y la forma de ser financiado.

/Cuando se

Cuando se parte de la preconcepción global de que la inflación es de demanda, la reducción del gasto público constituye un instrumento para abatirla. Ello significa transitar en sentido contrario al que requiere el desarrollo.

Se ha evaluado suficientemente en el mundo en desarrollo que la necesidad de gasto público es creciente y que el coeficiente de gasto público total en el producto también tendrá que serlo hasta límites determinados. Ello es requerido para la existencia de una administración bien dotada y con agentes debidamente remunerados; y esto último constituye un prerequisito para que otras reformas puedan ser encaradas. Debilitar este proceso por razones coyunturales significa, pues, retardar el proceso de desarrollo a largo plazo

El crédito al gobierno es tan inflacionario siendo excesivo como insuficiente. Y es posible que el principal factor inflacionario emergente del sector público no haya residido - salvo alguna excepción - en su nivel de gasto; sino en el hecho de que no se ha construido una capacidad suficiente en el sector como para impulsar perdurablemente el desarrollo sin inflación en lo futuro.

Por otra parte, en las condiciones reales del subdesarrollo y partiendo de la base de que es necesario que el sector público opere con ahorro positivo, se concibe imposible evitar que el mismo tenga déficit financiero. En ningún caso constituye una meta reducir a cero el financiamiento bancario del sector público consolidado, lo cual tendría, por lo demás, otras connotaciones serias sobre la estructura de la propiedad.

h) En la política cambiaria y de balance de pagos se da otro campo fértil de polémica en el cual se considera que el uso de determinados instrumentos no ha beneficiado al desarrollo sin inflación.

Los países han venido necesitando ayuda en forma creciente y continuarán requiriéndola; esto plantea un "versus" entre comercio y ayuda; y este versus ha de resolverse, de más en más, en términos de estructura nacional exterior de la propiedad en los países en desarrollo.

/En el

En el pasado, los países han sido requeridos de cierta apertura en el sector externo, que ha llevado consigo un relajamiento de la protección por la manera de ser realizada; y se han empleado de preferencia instrumentos arancelarios y cambiarios - que operan vía precios - para instrumentar la discriminación en importaciones. Pero en los países en desarrollo la vía precios no es eficiente pues: o bien las importaciones son esenciales; o bien la distribución del ingreso es lo suficientemente desigual y la propensión al consumo importado lo suficientemente fuerte, como para seguir alentando importaciones no esenciales. Y allí donde los tributos a la importación son altos, ellos suelen incrementar el beneficio del comercio marginal.

Hay, pues, una apertura a destiempo; y ella se ha instrumentado particularmente en la medida en que los países han debido acudir al financiamiento internacional. Ciertamente que la apertura constituye el mecanismo para instrumentar los términos de la Carta de Bretton Woods, que concibe el comercio internacional libre de trabas como un vehículo para maximizar el crecimiento del comercio y del producto mundial. La cuestión radica, pués, en acompasar esta apertura a las condiciones reales de los países en desarrollo.