

EL DESARROLLO ECONOMICO RAPIDO Y EL SISTEMA MONETARIO EN PAISES SUBDESARROLLADOS*

MOHINDER S. BHATIA**

EN este ensayo se intenta indicar, en términos generales, cómo debe operar un sistema monetario en un ambiente de cambios económicos rápidos. Para fines de conveniencia este ensayo se ha dividido en tres partes. La primera es una introducción a los problemas del desarrollo económico con respecto al sistema monetario; la segunda analiza los efectos del desarrollo económico sobre los precios; y la tercera discute el rol de la banca en el desarrollo de estos países.

I. INTRODUCCIÓN

El proceso del desarrollo económico implica una mejora continua en el nivel de vida, medida en términos del Ingreso Nacional y del ingreso por habitantes, y la manera en que éste está distribuido. Con el aumento en el ingreso total y en el ingreso por habitantes, generalmente hay un cambio en la distribución del ingreso hacia una mayor igualdad. El proceso del crecimiento económico también conlleva cambios en la combinación de factores, en la tecnología y en la escala de producción. Junto con el desarrollo económico hay usualmente un aumento en la cantidad de capital y en el ritmo de la formación de capital, y esto envuelve aumentos en las razones de capital a tierra y de capital a mano de obra. Se hace un uso más intenso del capital en la producción. El desarrollo trae cambios en las estructuras sociales, en los patrones culturales y en todas las formas del comportamiento económico, político y social. Con este crecimiento el horizonte del hombre crece desde el mercado de la aldea hasta los mercados regionales y nacionales. Últimamente, el crecimiento económico requiere un cambio radical en el uso de los recursos porque el incremento en los ingresos conlleva cambios en la naturaleza de la demanda.

* Traducido por Rafael de Jesús.

** Consultor económico de la Junta de Planes de Puerto Rico.

El proceso del desarrollo por lo general se divide en tres etapas, i. e., inicial, transitoria y final. La etapa inicial establece las condiciones en términos del crecimiento histórico y el punto de partida; la etapa transitoria trata de fomentar un desarrollo rápido a través de esfuerzos deliberados; y la etapa final contempla una estructura social-económica bien ajustada a un nivel alto. Este ensayo trata únicamente sobre las etapas inicial y transitoria.

En economías desarrolladas la tendencia ascendente en el ingreso *per cápita* crece a un ritmo acelerado. Se ha notado cierto grado de automatismo en la tendencia del desarrollo en sostenerse a sí mismo una vez se ha logrado cierto nivel de riqueza. Los países subdesarrollados no muestran un desarrollo doméstico automático similar, y parecen depender de estímulos que se originan en el exterior. Las exportaciones, cuyo poder para generar ingresos depende de la demanda internacional, son el pivote del mecanismo de crecimiento el cual se mueve lentamente, si acaso. Por lo tanto, la tendencia ascendente en la curva de la Renta Nacional no es más rápida que el aumento en la población. El objetivo del desarrollo puede, por lo tanto, ser explicado como un aumento en la Renta Nacional real *per cápita*, e igualmente como un deseo de reducir la distancia entre el ingreso *per cápita* de los países subdesarrollados y el de los países adelantados. El desarrollo debe también reducir el número de personas que viven a un nivel de ingresos de subsistencia.

Los problemas a resolverse en el período transitorio son por quién y por qué medios se debe lograr la aceleración del desarrollo económico. El logro del desarrollo requerirá una combinación de medidas domésticas e internacionales (tanto privadas como públicas sobre líneas financieras estables, preservando los derechos y las libertades que caracterizan a una sociedad capitalista).

De hecho, la conservación de la estabilidad financiera debe ser considerada como esencial a cualquier política del desarrollo económico, porque la inflación aumenta la desigualdad de ingresos existente, y es también un obstáculo importante al desarrollo. El desarrollo a través de la inflación disminuye el deseo del empresario de ampliar la producción, aumenta las inclinaciones hacia la especulación y debilita la confianza en el futuro. El punto hasta el cual se puede mantener la estabilidad financiera en una economía en crecimiento depende igualmente del mecanismo del mercado y del sistema monetario.

De acuerdo con Adam Smith, el padre de la ciencia económica, el motor del desarrollo económico es el mercado. El crecimiento de los mercados comenzó con un sistema de trueque en la aldea y se desarrolló etapa por etapa; esto es, del nivel local, al regional, al nacional y al global; y del trueque al dinero y a instrumentos de crédito de sofisti-

cación cada vez mayor. El desarrollo fue definido como un aumento en la proporción del consumo representado por compras, ya que se le asociaba con el aumento de los mercados. El desarrollo se manifiesta también en un uso mayor de un medio de valor y de intercambio común, esto es, la extensión del hábito del dinero.

Los mercados pueden crecer a través de aumentos en el ingreso real que hace posible que la gente compre más. Cambios en los gustos son otro factor que promueve el aumento de los mercados. El transporte y la comunicación también tienen un rol importante. Este aumento en los mercados se perpetúa él mismo, y muchas veces su ritmo aumenta a medida que nuevos mercados para bienes dan margen a aumentos en el ingreso real, que a su vez aumenta la demanda por otros productos. A medida que más bienes son enviados al mercado, los ingresos aumentan aún más. Este proceso continúa siempre y cuando hayan mejoras en el eslabonamiento de los mercados a través del transporte y de la comunicación, o mejoras en los productos que se ofrecen para la venta.

Todo sistema monetario existe para encargarse del volumen, disponibilidad y costo del dinero en la economía. La influencia del sistema monetario es ejercida mayormente a través de su control sobre el volumen de las reservas sobre las cuales el sistema bancario basa sus operaciones crediticias.

Han ocurrido cambios significativos en los sistemas monetarios desde la década de los 1930. Las fuerzas perturbadoras resultantes de la Primera Guerra Mundial, la Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial aceleraron un desarrollo que probablemente tenía raíces hondas en la naturaleza interna de la sociedad industrial moderna. Durante el último siglo se tomó por sentado que la economía se ajustaría en respuesta a fuerzas automáticas —particularmente los movimientos de oro— sobre los cuales la comunidad, como una entidad organizada, tenía muy poco control. Las economías eran reguladas mayormente por movimientos de oro que respondían a fluctuaciones en la balanza de pagos. Durante el período entre las dos guerras, después de esfuerzos constantes, se obtuvo alguna emancipación de este proceso de ajuste automático, y se puso el énfasis en la libertad de cada gobierno de proseguir un programa consistente con la estabilidad interna y el empleo total sin tomar mucho en consideración la balanza de pagos. Esta liberación tuvo un significado especial en las áreas subdesarrolladas donde el objetivo principal es acelerar el aumento de la producción y del ingreso, y el sistema monetario tiene que estar diseñado para servir este propósito. El sistema monetario es una de las varias herramientas que tienen que estar diseñadas para ayudar a activar las actividades económicas, preservar la estabilidad financiera y una balanza de pagos sin menoscabar el crecimiento del ingreso nacional y del empleo.

La autoridad monetaria en una economía subdesarrollada, se encontrará con factores institucionales diferentes de los de un país avanzado. Algunos de estos factores pueden ayudar a mantener el equilibrio monetario y otros pueden crear dificultades. Por ejemplo, la ausencia de inversionistas institucionales y la forma rudimentaria del mercado de capital obligan a inversionistas potenciales a depender principalmente de créditos bancarios. Como resultado, la política crediticia del banco central puede que tenga un impacto relativamente mayor sobre la disponibilidad de fondos de inversión. Asimismo, una deuda pública menor conlleva cargos de interés menores, de tal forma que el banco central tiene un campo de acción mayor.¹ Por otro lado, la dispersión del mercado monetario y la forma rudimentaria del mercado de capital debilita el control del banco central sobre la economía, porque su control sobre la tasa de interés tiene un impacto relativamente pequeño. El efecto de la tasa de redescuento y de las operaciones en el mercado abierto se reduce aún más debido a la inelasticidad e interés de la función de la preferencia por la liquidez.

La tasa de interés en países subdesarrollados es relativamente alta para préstamos intermedios y de largo plazo. Esto es el resultado de ahorros bajos en el lado de la oferta y de las expectativas de riesgos altos en el lado de la demanda, y no es necesariamente una función de la alta productividad del capital.² Para aumentar la inversión las autoridades monetarias deben alentar los ahorros, reducir la tasa de interés y disminuir las expectativas de riesgos.

Hay un alto grado de correlación entre el desarrollo de la especialización, el intercambio, y el crecimiento y el mecanismo monetario. Con la revolución comercial el desarrollo del papel moneda y los cheques bancarios redujeron el grado de dependencia sobre el efectivo y la moneda acuñada. El desarrollo de instrumentos de crédito ayuda en el financiamiento de métodos indirectos de producción y la posesión de acciones, y facilita el desarrollo de técnicas usadas para regular el volumen del dinero.

El crecimiento económico expande el sector monetario y contrae el sector no-monetario de la economía. Como resultado, la proporción del

¹ La deuda pública pendiente en países subdesarrollados es pequeña. Como resultado el servicio de la deuda también es pequeña. Esto le permite al gobierno una mano libre en la regulación de la tasa de interés.

² Acerca de la productividad del capital, se puede anotar que las oportunidades para inversión provechosa existen en áreas subdesarrolladas, ya que estas áreas son típicamente pobres en capital y ricas en mano de obra y otros recursos y consecuentemente la productividad marginal del capital deber ser alta. Al mismo tiempo, oportunidades provechosas específicas para la inversión son extremadamente limitadas debido a la falta de capital social como en energía eléctrica, y facilidades de transporte y comunicación. Como resultado los costos fijos iniciales son altos para la empresa y contrapesan la alta productividad anticipada del capital escaso. El Doctor Hans Singer de las Naciones Unidas es de la opinión que la alta productividad marginal potencial del capital no podrá ser realizada hasta que se completen enormes inversiones en facilidades generales.

ingreso total que se cambia por dinero aumenta, lo que a su vez hace necesaria la expansión de la cantidad de dinero, probablemente, a un ritmo más rápido que la expansión en el ingreso.³ Las instituciones monetarias deben de ser desarrolladas conjuntamente con el aumento de los mercados y la expansión del uso del dinero. En las etapas iniciales del desarrollo los prestamistas individuales se convierten en bancos comerciales. Los bancos comerciales necesitan alguna clase de reglamentación para proteger los intereses de los depositantes y de la economía en general. En una economía cerrada la cantidad de dinero debe aumentarse lo bastante para garantizar la estabilidad del nivel de precios. La estabilidad monetaria en una economía abierta significa mantener una moneda estable en términos del nivel de precios domésticos y también en la relación de la moneda nacional a otras monedas. Algunas veces hay un conflicto entre la estabilidad externa y la estabilidad interna, y también entre la estabilidad y el crecimiento. Como se ha notado antes, es la responsabilidad de las autoridades monetarias establecer un balance entre la estabilidad y el crecimiento. Una inflación funcional moderada puede, sin embargo, ser un estimulante al desarrollo económico; pero esto necesita vigilancia constante y correcciones a tiempo. Cualquier desajuste en la economía puede ser corregido a través de varias medidas financieras gubernamentales. En la próxima sección se discutirán los mecanismos y las políticas monetarias que se pueden utilizar para proteger la estabilidad en un ambiente de crecimiento rápido.

II. EL DESARROLLO CON LA ESTABILIDAD

El desarrollo económico es un proceso complejo. Además del equipo de capital adecuado, requiere una actitud social receptiva a nuevos campos y nuevos métodos de producción, arreglos institucionales que alientan la actividad empresarial y la inversión, destrezas técnicas y gerenciales que hacen efectivas las nuevas técnicas de producción, y una fuerza obrera saludable y bien entrenada que pueda adaptarse a los nuevos métodos. El crecimiento económico envuelve la creación de fuerzas dinámicas que lleven a la economía hacia adelante en forma gradual, buscando y encontrando nuevos campos y nuevas medidas para una producción creciente. Sin embargo, debe llevarse a cabo en un

³ Vea la gráfica en la página 102 del libro de Kindleberger's *Economic Development* (Mc Graw Hill: 1958). Esta gráfica compara la cantidad de dinero como un porcentaje del Ingreso Nacional con el ingreso per cápita de treinta y cinco países. De esta gráfica se puede observar que el porcentaje de la cantidad de dinero aumenta substancialmente con cada aumento en el ingreso.

ambiente de estabilidad en los niveles de precios y los valores monetarios.

Hay factores en países subdesarrollados que tienden hacia la inestabilidad durante el proceso de crecimiento. En primer término, en estos países hay una presión constante para aumentar los ingresos monetarios y el consumo en exceso de los aumentos en la producción. Este fenómeno se debe a la influencia del "efecto-demostración" (demonstration effect). Esto causa que la demanda exceda a la oferta generando así presiones inflacionarias. En segundo término, una gran variedad de inversiones en capital fijo no son financiadas exclusivamente de los ahorros. Este tipo de inversión crea ingresos monetarios pero no ingresos reales, porque los proyectos requieren un período largo de tiempo para dar fruto. Este retraso de la producción da margen a una demanda excesiva. En tercer término, un aumento en los ingresos monetarios, aun cuando esté acompañado por un aumento en los ingresos reales, tiende a causar un aumento en las importaciones proporcionalmente mayor al aumento en los ingresos reales. El aumento en ingreso resulta en importaciones mayores sin un aumento proporcional en las exportaciones. El vacío en la balanza comercial se extiende, y crea el bien conocido problema de la balanza de pagos. La inflación y el problema de la balanza de pagos presentan una desorganización tanto en el equilibrio interno como en el externo.

La inflación es un medio costoso socialmente y un desperdicio económicamente para aumentar la inversión. Alienta la inversión en inventarios, en bienes raíces y en balances extranjeros, y desalienta la inversión en la agricultura y en ciertas ramas de la industria. Reduce el valor de los ahorros, y destroza la confianza en la moneda nacional. Como resultado la inflación desvía los recursos limitados disponibles para el desarrollo a sectores donde su efecto sobre la producción es insignificante. La inflación puede que estimule la inversión por dos o tres años y después de eso la inversión socialmente productiva puede retroceder a un nivel aún más bajo que el que prevalecía antes de la inflación. Para los países subdesarrollados el problema básico es conseguir un aumento firme en la inversión en varios sectores de la economía y sobre un período largo de tiempo —de hecho hasta que el impulso de la economía y el crecimiento en su capacidad para ahorrar haga normal un alto nivel de inversión.

Inevitablemente, la inflación perjudica la posición de pagos internacionales del país, porque las exportaciones se reducirán (como resultado del aumento relativo en precios y de la reducción en la demanda extranjera), y por lo tanto los ingresos de monedas extranjeras bajan. También, como resultado de la inflación, aumenta la demanda por productos de consumo importados, resultando en una reducción de la mo-

neda extranjera disponible. La falta de moneda extranjera hace difícil la adquisición de equipo y materiales importados requeridos para un mayor desarrollo. Si el problema de pagos es muy crítico aun la habilidad para importar ciertos productos esenciales en los cuales el país es deficiente puede estar amenazada. Más importante que nada, puede que sea imposible atraer nuevo capital extranjero si persisten las dificultades de pago.

La estabilidad económica, sin embargo, no debe ser confundida con la rigidez de precios. Una economía en desarrollo tiene que tener la suficiente flexibilidad en su estructura de precios. Sin la suficiente flexibilidad en los precios el movimiento de recursos reales hacia los sectores experimentando ritmos rápidos de desarrollo puede ser impedido. Algunos controles de precios puede que sean deseables como medidas de emergencia pero, a largo plazo, serían más que contraproducidos por las distorsiones en la producción. Los recursos que se usan en la inversión deben de ser canalizados hacia el sector particular en el cual la producción aumentada se necesita más a través del mecanismo de precios. Puede conllevar un aumento en precios. Ese es un aumento en precios funcionales y no debe ser confundido con un aumento inflacionario en el nivel de precios. No es fácil, sin embargo, distinguir entre un aumento en precios funcionales (necesario para atraer recursos productivos al sector en expansión) y un aumento inflacionario (indicativo de la insuficiencia del total de los factores productivos en relación a la demanda total). Se puede notar que un aumento inflacionario en precios refleja un exceso general de la demanda para productos y la mano de obra; como consecuencia, toda la gama de precios y salarios probablemente aumentarán, y continuarán aumentando mientras persista la inflación. Por otro lado, un aumento en precios funcionales estaría limitado a un sector, esto es, aquel sector que se está expandiendo. Aun en el sector en expansión el aumento de precios debe de ser relativamente pequeño, esto es, lo bastante para causar un movimiento de recursos hacia él. Tan pronto como los recursos productivos se estén moviendo hacia el sector en expansión en forma adecuada, el aumento de precios debe cesar.

Un intento de mantener continuamente un nivel de inversión para el cual los recursos reales son inadecuados tiene que resultar en aumentos rápidos y generales en los precios. Esa es la consecuencia y la causa de la inflación. La creación del crédito para un aumento en el producto nacional bruto es necesaria para el crecimiento estable, pero si se crea crédito en exceso para financiar la inversión debido a la insuficiencia de ahorros, éste llevará casi ciertamente a la inflación. Hay necesidad de ser cuidadoso, pero una política crediticia extremadamente cuidadosa puede afectar adversamente el nivel de la producción corriente.

Será bueno esperar algo más de los recursos porque es mejor tener una política valiente, sin ser temerario, que hacer muy poco.

Como cuestión práctica se puede decir que en países subdesarrollados nunca es posible tener todos los recursos requeridos para un programa de desarrollo. Si la inversión estuviese siendo llevada a cabo en una escala adecuada, sería innecesario, en una economía competitiva, emprender un desarrollo planificado. Aun cuando los estimados indiquen que los fondos para financiar el desarrollo son iguales al nivel planeado de la inversión, esto no significa necesariamente que los recursos reales estarán disponibles para aquel nivel particular de la inversión. La disponibilidad actual tiene que depender sobre la confiabilidad tanto de los estimados de ahorros domésticos como de los recursos extranjeros. La disponibilidad del capital depende también del funcionamiento de instituciones financieras que estén diseñadas para transferir ahorros de los que los hacen a aquellos que los usan. Una deficiencia en los recursos totales relativa al plan de desarrollo se manifestará al malograrse la obtención de financiamiento de fuentes que no sean la excesiva creación del crédito.

La escasez crónica de recursos reales ha llevado a muchos economistas a favorecer la expansión del crédito bancario para financiar el desarrollo. Debido al desempleo abierto y al desempleo disfrazado tan substancial en los países subdesarrollados, algunos economistas han argumentado que debiera de haber algún impulso a la inflación y otros reconocen que la expansión del crédito bancario sería inflacionario pero apuntan que no sería tan dañina como un continuado estancamiento económico. Este punto de vista parte de la premisa que una proporción considerable de la fuerza obrera en países subdesarrollados está empleada en el sector agrícola de productividad baja. La transferencia de tales trabajadores hacia sectores más productivos no reducirá la producción de la agricultura. Esto es verdad, pero si los trabajadores han de ser transferidos a sectores no-agrícolas tiene que pagársele salarios no menores que los recibidos en la agricultura. Ya que la producción agrícola continuará siendo la misma, el ingreso de la agricultura será el mismo. Los ingresos totales aumentarán por la cantidad de la inversión. Aun si la propensión marginal a consumir disminuye con un aumento en el ingreso total, los gastos de consumo aumentarán. Esto significa que la demanda por bienes de consumo, a corto plazo, aumentará sin un aumento proporcional en la oferta.⁴ Como resultado, los precios tienden a aumentar. No hay duda de que en un país subdesarrollado la creación del crédito bancario para financiar el desarrollo

⁴ Esto se debe a que una parte substancial de la inversión en las etapas iniciales del desarrollo se dedica a industrias que producen bienes de capital. Generan, en el período corto, poder adquisitivo sin aumentar la oferta de productos. Maduran después de varios años.

tendrá como resultado un aumento en la producción de bienes de consumo en el futuro pero este aumento no sería lo suficiente para hacer frente a la demanda adicional generada corrientemente. En países desarrollados la creación del crédito empleará trabajadores desempleados, y aumentará la oferta de bienes de consumo. En esta forma, la demanda y la oferta se mantendrán en balance. El desempleo abierto y disfrazado en países subdesarrollados no indica la existencia de otros recursos para una expansión rápida de la producción de bienes de consumo. El desempleo en un país industrializado sí indica que hay otros recursos disponibles para la pronta expansión de la oferta de bienes de consumo.

Hay un rol positivo para una política crediticia adecuada. De hecho, ya que los recursos reales son inadecuados la política crediticia tiene que distinguir entre una deficiencia de dinero y debe asegurar que no es una deficiencia de dinero lo que obstaculiza el desarrollo. La política crediticia también debe tomar medidas para asegurar que cualquier crédito que se hace disponible a través del sistema bancario tenga el mayor efecto posible sobre la capacidad productiva. Se necesitará un aumento gradual en la cantidad de dinero a medida que se expandan las economías subdesarrolladas. El aumento necesario en la oferta de dinero, asumiendo constante la velocidad de circulación del dinero, es probable que sea mayor al aumento en la producción; y puede que sea aún mayor si la producción para el mercado aumenta en importancia a través de aumentos en la manufactura o el comercio y la especialización en la agricultura. Esto quiere decir que un aumento en la oferta de dinero es necesario no sólo por el aumento de la producción, sino también por la expansión del "sector monetario" de la economía. Un aumento como éste no es inflacionario y al mismo tiempo un aumento menor retrasará el crecimiento o posiblemente cause una contracción. Esto implica que los cambios indicados en la cantidad de dinero se toman no como un factor que causa el desarrollo económico pero como una condición, la presencia de la cual es esencial para la realización y la detención de las potencialidades de crecimiento.⁵

La oferta de dinero puede ser aumentada a través de la adquisición de activos en moneda extranjera y a través de la creación del crédito. En países subdesarrollados, bajo los sistemas monetarios tradicionales, un aumento en oferta de dinero era asociado invariablemente con la acumulación de oro o de moneda extranjera en las reservas monetarias. Un sistema monetario flexible requiere que se hagan algunas

⁵ Hay economistas como el profesor A. H. Hansen quien le asigna un rol pasivo y acomodaticio al dinero. De hecho, él trazó una analogía de mucho colorido, diciendo que los pantalones de un hombre se expanden porque su ancho se expande; su ancho no se expande porque sus pantalones se agrandan. Véase *Monetary Theory and Fiscal Policy* (Mc Graw-Hill, 1949), pág. 186.

adiciones a las reservas monetarias cuando aumenta la oferta de dinero. Esto se debe al hecho que un aumento en la producción está normalmente relacionado con una expansión en el comercio exterior y con fluctuaciones mayores en los ingresos y pagos en monedas extranjeras. Aquella parte del aumento en la oferta de dinero que no está pareada por la acumulación de activos en monedas extranjeras tiene que provenir de la creación del crédito. La fuerza efectiva en el crecimiento de la oferta de dinero es la acción del banco central en la medida en que éste afecte a los bancos comerciales. Conjuntamente ellos crean crédito del banco central y crédito de los bancos comerciales. Los cambios en los saldos en efectivo del gobierno también aumentan o disminuyen la cantidad de dinero en manos del público, si estos cambios no son contrapesados por otras medidas. El aumento en la cantidad de dinero en manos del público representa ahorros pareados por recursos reales que pueden ser utilizados en la inversión. Si un aumento en la cantidad de dinero se debe a la acumulación de monedas extranjeras, la inversión está representada por las mismas monedas extranjeras. La inversión está representada por los proyectos financiados por el crédito bancario cuando el aumento en la cantidad de dinero es el resultado de la creación del crédito bancario. La creación del crédito bancario dentro de límites adecuados hace posible que el público posea una proporción adecuada de sus ahorros en la forma de dinero para asegurar la estabilidad de los precios en una economía en crecimiento. La distribución del crédito bancario entre los diferentes deudores afecta la dirección de la inversión que proviene de estos ahorros.

Los gobiernos de algunos países subdesarrollados son extremadamente ambiciosos al emprender sus programas de desarrollo. Como resultado, sus ingresos corrientes y los préstamos disponibles de bancos públicos y comerciales pueden no ser suficientes para llenar los requisitos. Para poder ajustar los recursos con las necesidades, el gobierno acude a préstamos de los bancos centrales y disminuye sus saldos bancarios. Este tipo de financiamiento es conocido como "financiamiento a través de déficit". Este tipo de financiamiento es algunas veces una medida saludable para estimular la actividad empresarial. En otras ocasiones puede que sea inflacionaria. Cuando se usa para conseguir una cantidad de dinero adecuada y un uso mayor de los ahorros, es saludable. Si se emprende sin tener en cuenta su efecto sobre la oferta de dinero y la disponibilidad de recursos, llevará inevitablemente a la inflación y obstaculizará el programa de desarrollo. La deseabilidad del financiamiento a través de déficit depende fundamentalmente en la cantidad, en el clima en el cual se emprende y en las políticas que lo acompañan. Si hay presiones inflacionarias en la economía el financiamiento a través de déficit agravará el problema. En la ausencia de

presiones inflacionarias no debe haber objeción alguna al financiamiento a través de déficit, siempre y cuando que la cantidad de dicho financiamiento no sea mayor a la necesaria para una política crediticia sana.

Se puede apuntar que la creación de crédito equivalente a la reducción de reservas atribuibles a un déficit en la balanza de pagos no es inflacionaria, y, de hecho, es esencial para restablecer la cantidad de dinero y evitar la deflación. En un país en el cual la cantidad de dinero está relacionada adecuadamente a la política económica, el déficit en la balanza de pagos es uno adecuado y que puede ser financiado. En el caso de un déficit en la cuenta corriente, la expansión del crédito es necesaria para parear la oferta adicional de bienes y servicios disponibles del exterior y para permitir que la inversión doméstica exceda los ahorros domésticos. En el caso de un déficit de la cuenta de capital, la expansión del crédito evita la necesidad de usar ahorros domésticos para parear la exportación de capital y permite que se use la totalidad de los ahorros domésticos en la inversión interna.

Otro punto que se puede mencionar es que el financiamiento a través del déficit o la creación del crédito para restablecer la cantidad de dinero no aumenta la cantidad de recursos reales; meramente determina por quién han de ser usados los recursos reales. Si la oferta de dinero es restablecida a través del déficit o a través de préstamos gubernamentales de los bancos comerciales, los recursos reales equivalentes a esa cantidad se les hacen disponibles al sector público; y si la oferta de dinero es restablecida por préstamos hechos por los negocios de los bancos comerciales, los recursos reales se les hacen disponibles al sector privado.

Se puede anotar que el financiamiento a través del déficit es un aspecto de la política crediticia. Una política crediticia satisfactoria debe proveer el financiamiento necesario para varios sectores productivos al mismo tiempo que evita la creación de poder adquisitivo en exceso, el cual da margen a presiones inflacionarias. También debe proveer para la distribución del crédito entre los varios sectores de tal forma que asegure el mayor desarrollo económico posible. Un juicio sobre los déficit tan sólo puede hacerse con la perspectiva de la política crediticia total. Es la responsabilidad de las autoridades monetarias determinar qué cuantía en el déficit es adecuada y cuánta es excesiva dentro del armazón de una política crediticia sólida. Un estimado que se puede hacer es el de la cantidad total de nuevo crédito que se puede crear sin arriesgar una inflación. El total del crédito a crearse debe depender de la cantidad de dinero existente,⁶ los programas futuros

⁶ El dinero es definido en términos de las funciones que lleva a cabo. Estas tres funciones principales son (a) un medio de pago; (b) un almacén de poder adquisitivo;

de desarrollo económico, los cambios en el nivel y la estructura del Producto Nacional Bruto, y la reducción de reservas y de saldos en efectivo. Para cualquier programa de desarrollo económico la creación del crédito no debe de ser un propósito; debe de ser más bien un guía a ser modificado para ajustarse a los desarrollos en la economía. Con la ayuda de proyecciones económicas de los varios sectores de la economía, se puede proyectar el límite necesario de la cantidad de dinero. Si la producción aumenta más de lo anticipado debe de haber la posibilidad para una expansión mayor en el crédito, y si, por otro lado, la producción aumenta menos de lo anticipado o si la posición de pagos no es favorable, la creación de crédito debe de ser menor. Hasta donde sea posible la creación del crédito no debe de ser enteramente debida al financiamiento a través de déficit. Parte de ella debe ser a través del aumento en las operaciones de la banca privada. El nuevo crédito debe ayudar a la empresa privada a emprender una mayor producción en la agricultura y en la industria. Aparte de esto, el sistema bancario casi ciertamente expandiría el crédito excesivamente si se emprende el financiamiento a través de déficit en una escala grande.

Supóngase que el gobierno va a crear crédito por "A" billones de dólares a través del déficit. Hasta el punto en que el déficit esté contrapesado por una reducción en las reservas de monedas extranjeras, no aumentaría la capacidad del sistema bancario para extender el crédito; evitaría más bien una contracción del crédito que podría reducir la capacidad de los bancos comerciales. Sin embargo, hasta el extremo en que el financiamiento a través de déficit represente un aumento neto en la oferta de dinero, permitirá una extensión posterior del crédito bancario. Una parte del aumento en la oferta de dinero permanecerá en manos del público como moneda; otra parte irá a los bancos como un aumento en los depósitos. El aumento en depósitos significa mayores reservas, que a su vez pueden formar la base para una extensión en préstamos a menos que no se tomen medidas de contrapeso. Como resultado la expansión total del crédito sería mayor a "A" billones de dólares que la economía requiere para financiar el aumento en la producción con un nivel estable de precios. Surgirían entonces presiones inflacionarias. Para evitar la inflación el financiamiento a través del déficit no debe de ser mayor a la reducción en las reservas de monedas extranjeras, más alguna fracción del aumento neto en la oferta de dinero.

Con la implementación de programas de desarrollo económico la economía crece y se hace más dinámica. Sin embargo, los riesgos que

y (c) una medida de valor. En un país el papel moneda en circulación, las monedas acuñadas de todas clases y los depósitos bancarios a la vista llevan a cabo todas estas funciones. En cualquier momento la oferta de dinero se compone de moneda más los depósitos a la vista.

surgen de una política crediticia son mayores en países donde los recursos son los menos adecuados para el desarrollo. Estos países tienen la necesidad mayor para una política crediticia efectiva. Sería deseable que el sistema bancario actuase de conformidad con las políticas iniciadas por el banco central. ¿Cómo se puede conseguir esto? La tercera y última sección de este ensayo discuten este aspecto del sistema monetario.

III. LA BANCA EN PAÍSES SUBDESARROLLADOS

En países desarrollados, los bancos centrales generalmente afectan el nivel de la actividad económica en una forma más bien indirecta y se preocupan mayormente por actividades secundarias o "inducidas" que se originan de otras causas.

La efectividad de las funciones de un banco central es aún más limitada en países subdesarrollados donde por definición los mercados de dinero y de capital son subdesarrollados. En estos países la oferta de dinero es pequeña en relación al ingreso nacional, y la moneda es más importante que los depósitos bancarios en la oferta total de dinero. Aun si el banco logra controlar el volumen del crédito bancario comercial, tal control principalmente afectaría a los depósitos los cuales son menos importantes que la moneda. Esto no sugiere, en manera alguna, que un banco central sea innecesario en países subdesarrollados; por el contrario, la necesidad es para la adaptación de una política monetaria y crediticia que ayude a financiar el desarrollo económico y a mantener la estabilidad económica.

En países desarrollados el sistema crediticio y financiero madura mayormente a través de la empresa privada y su crecimiento es paralelo al de la industria y otros sectores de la economía. Sin embargo, en muchos países subdesarrollados, debido a la ausencia de un mercado de capital organizado, la debilidad de la iniciativa y la incertidumbre de ganancia de la finanza agrícola e industrial, no se puede esperar que el sector privado juegue un papel principal en el financiamiento del desarrollo. En países subdesarrollados la política monetaria y crediticia del banco debe tratar de desarrollar un sistema financiero que sea poderoso, controlando tanto la inflación como la deflación, y también eficiente al proveer para el desarrollo, y lo bastante selectivo para influenciar la estructura de la inversión.

En países subdesarrollados el banco central puede ser un banco para (a) el público en general, (b) el gobierno, o (c) instituciones financieras y comerciales. En cuanto a la primera función se ha argumentado que hay el peligro de que el banquero central encuentre que

su deber está en conflicto con su deber como un banquero comercial. Es posible también que los bancos comerciales puedan considerar al banco central como a otro competidor y puede que no hagan caso a sus directrices. Este argumento tiene alguna validez, pero no se le debe conceder demasiada importancia.

La mayoría de los países subdesarrollados están comenzando su desarrollo económico. Hay necesidad de desarrollar instituciones financieras para alentar la expansión de los canales del comercio y el crecimiento del capital, tanto en la industria como en la agricultura. Uno de los medios más importantes para alentar estos desarrollos es extender los servicios y las facilidades bancarias, rápidamente como sea posible a través de todas las áreas densamente pobladas del país. ¿Quién ha de emprender esta tarea?

Algunos de los bancos internacionales de países desarrollados han establecido sucursales en los puertos y en otras áreas comerciales importantes. Se han especializado en el financiamiento del comercio exterior del país y, en alguna medida, en el movimiento de los productos de exportación principales a través de la costa. Esta puede que sea una base sólida sobre la cual basar el desarrollo y la extensión de servicios bancarios en el interior. Hay ciertos obstáculos como el idioma, la ignorancia de costumbres, la desconfianza, la inseguridad, etc., a la expansión de sus negocios tradicionales de financiar el comercio exterior por parte de bancos extranjeros. Estos obstáculos han sido superados parcialmente por el empleo de personas indígenas, tanto en posiciones administrativas como clericales. Sin embargo, hay un campo amplio para el mayor crecimiento de bancos extranjeros. Sin duda, hay una necesidad aún mayor para el crecimiento de instituciones financieras nativas.

Esta última necesidad puede llenarse, en parte, por bancos comerciales independientes. Tales bancos pueden ser organizados fácilmente. Hay ciertas debilidades en este tipo de banca, la cual se emprende en una escala muy limitada. Las debilidades mayores consisten de una concentración indebida de riesgos comerciales y la dificultad de atraer y retener el capital y la destreza gerencial suficiente. En una economía en desarrollo los premios comerciales por competencia gerencial sobresaliente tienen que ser muy atractivos para las nuevas empresas porque los riesgos son grandes. Es probable que bajo estas condiciones los bancos nativos sean criaturas débiles, cuyo crecimiento debe de ser alentado por el banco central. Los bancos deben ser guiados por ciertas reglas de operación diseñadas para proteger los intereses de los depositantes. A pesar de todas estas medidas de estímulo el desarrollo de estos tipos de bancos puede que no sea lo bastante rápido para llenar las necesidades del país. En una situación como

ésta el banco central debe estar preparado para hacerle frente a las necesidades físicas y financieras. En las etapas iniciales del desarrollo económico es probable que dichas necesidades persistan por algún tiempo. De no existir estas necesidades el banco central no debe intervenir. Tampoco debe intervenir cuando los bancos comerciales están en posición de asumir estas responsabilidades.

Hoy en día los bancos centrales se mantienen bien informados acerca de las condiciones económicas en el país. Las operaciones bancarias corrientes llevadas a cabo a través de sucursales en el interior pueden ayudar al banco central a obtener un conocimiento directo e íntimo de las condiciones económicas y financieras generales del país. Otra ventaja incidental que puede ser de gran valor es el empleo del personal más joven del banco central por los bancos privados. Tiene que haber hombres jóvenes adquiriendo experiencia en bancos centrales hoy para que haya una banca central efectiva mañana. La oferta de personal de alta jerarquía dependerá del número de personas que se familiarizan con las prácticas y tradiciones bancarias. Si se inculca en estos jóvenes un conocimiento práctico de la banca, ellos estarán mejor preparados para llenar las posiciones de importancia en el futuro.

Banco del Gobierno

Se acepta desde un principio que el banco central debe de ser el banquero gubernamental. En sistemas financieros desarrollados se reconoce universalmente la importancia de coordinar la política de la deuda con la política monetaria. Este problema de coordinación será más fácil de resolver si el banco central maneja todas las transacciones financieras del gobierno. Desde el punto de vista técnico este es un asunto de conveniencia. También tiene que ver con el tipo de asesoramiento financiero que el gobierno desee. Este debe pesar la autoridad y experiencia del banco central en materias financieras. También puede serle de utilidad al banco central hasta el punto en que lo patrocine con su negocio.

Con el fin de promover el desarrollo económico y la estabilidad monetaria el gobierno debe asignarle al banco central la administración de notas emitidas. Este a su vez debe distribuir las notas y las monedas a través de un área geográfica extensiva. Esto ayudaría en la monetización de los sectores no-monetizados de la economía. Y en esa forma integraría la economía completa en un sistema monetario que sería guiado y regulado por el banco central.

Banco de Banqueros

La operación del banco central como un banco de banqueros es más importante a su rol de contralor del sistema financiero que sus otras dos funciones. A través de esta función actúa como prestamista de última instancia durante períodos de crisis de liquidez interna. En una economía subdesarrollada con su estructura financiera débil este servicio es de una importancia inmensa. Aunque es difícil establecer instituciones financieras fuertes al principio, debe hacerse todo esfuerzo posible por el banco central para alentar el crecimiento de instituciones sólidas. En los Estados Unidos de América, en el Reino Unido, Bélgica, India, etc., hay una autoridad gubernamental a cargo de la inspección detallada de los bancos comerciales. Esta supervisión debe ser conducida en un espíritu de asesoramiento positivo en vez de meras prohibiciones. Un método alternativo al sistema de inspección estatutaria es el que los bancos centrales sirvan como banqueros activos de los bancos comerciales y otras instituciones financieras, y que le den el consejo necesario incidental a su función de banquero. Sería provechoso para los bancos comerciales el considerar del punto de vista de su banquero en cuanto a la forma en que ellos manejan sus negocios. Las instituciones que operan en forma eficiente y que llenan las necesidades de la economía, en crecimiento deben recibir un trato preferencial por parte del banco central. Para este fin el banco central tiene que desarrollar principios que los bancos comerciales deben utilizar. Entre estos están la liquidez que deben de mantener la distribución de tenencias entre activos de largo plazo y de plazo intermedio. En ningún momento debe perderse de vista el problema del desarrollo económico. Como regla general el banco central debe preferir una mayor liquidez en bancos pequeños que en bancos grandes, y debe alentar el que las casas pequeñas adelanten préstamos a corto plazo en vez de a largo plazo. Esto es así porque es mucho más difícil estimar el valor crediticio de un deudor a veinte años plazo que a seis meses plazo. Debe de ser posible para los bancos mayores el tener departamentos especializados con expertos en el campo de la inversión a largo plazo. Esto debe permitirle a estos bancos enfrentarse con riesgos de larga duración. De hecho, el banco central debe mantener un balance entre préstamos de corto y largo plazo para bancos pequeños y grandes de modo que se mantenga la liquidez a través de todo el sistema.⁷

Hasta donde sea posible no deben aplicarse reglas inflexibles por el banco y debe hacerse un intento continuo de atraer más negocios. Si

⁷ Hay una necesidad para el crédito a largo plazo en países subdesarrollados. Esta necesidad no está siendo llenada adecuadamente. Debe tenerse cuidado de no concederle una importancia indebida a la liquidez.

los banqueros centrales toman una actitud liberal hacia la gente que cumple con sus normas, el banco central ganará en prestigio y acelerará el desarrollo de un sistema financiero sofisticado y en esa forma aumentará el poder del banco como un contralor de la estabilidad monetaria.

EL BANCO CENTRAL COMO CONTRALOR

La Tasa de Redescuento

El banco central opera tradicionalmente a través de la tasa de redescuento (la tasa cobrada por los bancos centrales sobre préstamos hechos a bancos miembros) y el poder de comprar y vender valores en el mercado abierto (operaciones del mercado abierto). Como se ha apuntado anteriormente, la participación directa del banco central en negocios bancarios corrientes en países subdesarrollados les provee con alguna oportunidad de controlar el crédito directamente. Sin embargo, la efectividad del banco puede que sea limitada. En muchos países subdesarrollados los bancos comerciales mantienen regularmente reservas en efectivo en exceso a los requisitos legales y no esperan tomarle prestado a o redescantar con los bancos centrales. En adición, los bancos extranjeros, los cuales ocupan posiciones importantes dentro del sistema bancario, tienen acceso a los recursos financieros de sus bancos matrices y de otras sucursales en el exterior.

Se supone que la tasa de redescuento sirva cinco propósitos principales: (a) tasa de penalidad, actuando como una multa sobre la temeridad injustificada; (b) como un determinante de los movimientos internacionales de capital; (c) como un freno sobre la acumulación de productos; (d) como un determinante de la demanda por recursos reales a ser convertidos en capital fijo; (e) y como un "índice". El propósito (a) nos dice que la alta tasa de interés del banco debe penalizar a aquellos que se ven forzados a buscar la liquidez más allá de sus recursos en tiempos de crisis. El propósito (b) es frenar o acelerar la exportación de capital por medio de un cambio en la tasa cobrada por el banco. La tasa del banco puede conseguir muy poco como un determinante del capital internacional. Esto es así porque en países subdesarrollados el problema es uno de importar capital en vez de exportarlo, además, en estos países el capital viene mayormente en la forma de inversiones directas. El propósito (c) es regular la tenencia de inventarios que son sensitivos a los cambios en la tasa del banco. Este propósito en países subdesarrollados puede ser servido más fácilmente donde hay un grupo mercantil que trafica principal-

mente productos de primera necesidad. Sin embargo, el poder de la tasa del banco es probable que dependa de los cambios asociados a la disponibilidad del crédito, esto es, en la efectividad de otros propósitos. El propósito (d) puede ser servido por la tasa del banco más bien indirectamente. Los bancos comerciales generalmente temen prestar para fines de inversión real a largo plazo. La construcción de capital puede ser financiada de las ganancias no distribuidas de la industria privada, o la emisión de capital en acciones o bonos a largo plazo. El precio y la facilidad de obtener fondos pueden ser influenciados por cambios en la tasa del banco. En países subdesarrollados los programas de inversión de los servicios públicos, los cuales envuelven un capital inmenso, están siendo financiados a través de préstamos externos. La facilidad de obtener capital extranjero será afectada por la tasa bancaria del país acreedor. Por lo tanto, parece no haber razón alguna para alterar la tasa bancaria local para regular la demanda por la construcción de capital. Los países subdesarrollados tienen que depender del crecimiento de los ahorros domésticos, el desarrollo de los mercados de valores y el sistema bancario para proveer las condiciones necesarias antes de que la tasa bancaria tenga una importancia mayor. Han habido ocasiones cuando un aumento en la tasa bancaria ha sido usado como una advertencia a la comunidad de negocios de ser más cautelosa, mientras una reducción en la tasa bancaria ha tenido el efecto contrario. Los efectos de cambios en la tasa bancaria (el propósito) como una señal han sido importantes en otros períodos históricos. En años recientes, sin embargo, los efectos han sido diferentes porque los gobiernos han asumido la responsabilidad de evitar las crisis de liquidez y las depresiones comerciales. Como resultado, el grado hasta el cual se usa la tasa bancaria para los fines tradicionales se ha reducido. Pero, aún en los Estados Unidos donde no hay un problema en la balanza de pagos, la señal de la tasa bancaria puede ser usada únicamente como un arma anticíclica y un aumento se interpretará como un signo de que la fase de expansión del ciclo continuará. Esto puede que aliente más la expansión de la demanda (porque provee respaldo oficial para el optimismo privado) que la reducción en la misma debido al aumento en el costo del dinero.

Teniendo en cuenta estos cinco propósitos, si la tasa bancaria ha de tener algún efecto en países subdesarrollados, tiene que ser porque es un precio real y no meramente un símbolo. El banco central tiene que ser una institución que haya establecido un contacto activo y constante con la situación crediticia dentro de la cual los planificadores, industriales y comerciantes del país tienen que hacer sus decisiones.

Operaciones en el Mercado Abierto

Cuando cambia la tasa bancaria otras instituciones de crédito deben cambiar las condiciones bajo las cuales prestan. ¿Cómo se puede hacer esto? La contestación tradicional es: Operaciones en el mercado abierto. En países desarrollados el banco central disminuye las reservas en efectivo de los bancos comerciales al vender valores. Esto hace que los bancos tengan que reducir sus propias actividades crediticias. Si el banco central desea promover condiciones crediticias más amplias, puede comprar valores, y así añadir a las reservas en efectivo de los bancos comerciales. El éxito de las operaciones en el mercado abierto depende de la existencia de una cantidad considerable de valores gubernamentales y de la existencia de un mercado para ellos. Se puede anotar que la cantidad de valores gubernamentales tienden a crecer a medida que el desarrollo económico progresa—aún más rápidamente si hay un mercado adecuado para ellos. En los países subdesarrollados la efectividad de las operaciones en el mercado abierto es muy limitada debido a la ausencia de mercados de valores bien organizados. Los valores gubernamentales carecen de liquidez. La tasa de interés de los valores gubernamentales es muy inferior a aquella que impera en el mercado abierto. Un aumento en la tasa de interés para hacer que los valores del gobierno comparen favorablemente con otros, aumentaría la venta de ésta. Sin embargo, se puede anotar que, en términos generales, cualquier aumento en la tasa de interés de valores gubernamentales también aumentaría el costo al gobierno de tomar dinero prestado. El banco central no puede operar en un vacío. Hasta que el banco central llene este vacío hay que encontrar algún sustituto. Probablemente la contestación se encuentra en una técnica por la cual se aumenta las *reservas en efectivo* legalmente requeridas de los bancos privados—una técnica desarrollada en los Estados Unidos desde el 1936. Un banco central puede inmovilizar parte de los depósitos de los bancos comerciales sin costo al gobierno, y al mismo tiempo puede influenciar directamente la disponibilidad del crédito bancario. Esto se consigue requiriendo que los bancos comerciales mantengan cierta proporción mínima de los depósitos como reservas. Si estas proporciones se aumentan por decreto del banco central, el efecto restrictivo sobre los bancos comerciales es el mismo que las ventas en el mercado abierto. Las reservas en exceso pueden ser eliminadas por un mero decreto. Se puede evitar que los bancos comerciales tengan u obtengan reservas en exceso añadiendo valores gubernamentales como reservas adicionales requeridas. Si se desea, se puede crear una deficiencia de reservas para forzar a los banqueros a tomar prestado del banco central a su propia tasa.

En adición a los Estados Unidos, esta técnica ha sido adoptada por algunos países latinoamericanos en la década de 1940, por países asiáticos y europeos desde la guerra y por Nueva Zelanda desde 1954. Se ha dicho que éste es uno de los instrumentos más importantes de los bancos centrales en países subdesarrollados que carecen de mercados de valores organizados. Se pueden crear efectos directos sobre la liquidez de los bancos comerciales manipulando el saldo de la cuenta gubernamental en el banco central. Constantemente hay recibos netos o pagos netos al público o a los bancos comerciales. Puede que pagos netos ayuden a contrapesar una situación deflacionaria y recibos netos pueden restringir la inflación. Pagos netos ayudan directamente la situación económica general y pueden ser reenforzadas por transferencias a las reservas en efectivo de los bancos comerciales; recibos netos reducen directamente la presión de la demanda y pueden ser combinados con la absorción de reservas en efectivo en la cuenta pública.

En países subdesarrollados el mercado no solamente es pequeño, sino que es imperfecto. Cualquier acción del banco central dirigida a influenciar el crédito en canales específicos debe tener los resultados deseados. Esto se puede hacer a través de lo que se conoce como *controles cualitativos de crédito*. Se puede regular los márgenes de crédito permitidos para la especulación en bolsas de valores con el fin de impedir movimientos indeseables en dichos mercados; se puede cambiar las condiciones de crédito al consumidor con el fin de arrestar o alentar la demanda por bienes de consumo; y las condiciones de hipotecas sobre bienes raíces pueden ser reguladas, con el fin de influenciar las operaciones de la industria de construcción. La naturaleza de los controles crediticios selectivos, y de los sectores específicos con los cuales están relacionados tienen que depender de las circunstancias locales. En términos generales, medidas fuertes como requerimientos legales de reserva, control crediticio selectivo, límites de crédito y de redescuento contrastados con otras medidas como las operaciones en el mercado abierto y la tasa bancaria serán probablemente muy efectivas debido a la baja liquidez de las economías subdesarrolladas, especialmente las de latinoamérica.

Los bancos centrales pueden ser una ayuda real a países subdesarrollados al permitir una actividad económica más regular o una menos irregular. Un nuevo banco central debe alentar el crecimiento de la banca central a través de toda la economía. Puede que el sistema bancario de por sí no sea suficiente. Un sistema bancario bien organizado puede facilitar, aunque no puede proveer los fundamentos para el desarrollo económico. Hay mucho que pueden hacer los banqueros, y pueden hacer más con ayuda del banco central que sin ella.

Además, el desarrollo económico significa un aumento de los depósitos bancarios y una expansión general en el negocio de los bancos. Esto resultará eventualmente en ganancias mayores. Por lo tanto, hay un interés mutuo.

Comentarios Finales:

Hemos analizado cómo el desarrollo económico rápido y la estabilidad monetaria son esenciales el uno al otro y son prerequisites para levantar el nivel de vida de la gente. Se ha enfatizado que la política crediticia debe activar las transacciones económicas en el país. En esta tarea el gobierno, el grupo empresarial y las instituciones financieras tendrán que desarrollar un espíritu genuino de cooperación, porque sin él no se pueden realizar los objetivos planeados. La cooperación envuelve sacrificios. Toda mejora económica importante se funda en la cooperación y en el trabajo duro. Los bancos comerciales ayudados por el banco central, se enfrentaron al reto en países desarrollados e hicieron sus contribuciones.

RAPID ECONOMIC DEVELOPMENT AND THE MONETARY SYSTEM IN UNDERDEVELOPED COUNTRIES

MOHINDER S. BHATIA

(Abstract)

In this paper an attempt has been made in broad outlines as to how a monetary system should behave in rapidly changing economic surroundings. The problem has been tackled in three parts. The first part is an introduction to the monetary problems arising from rapid economic development; the second part analyses the effect of economic development on prices; and the third part discusses the role of banking in developing countries.

It has been shown that economic development narrows the non-monetary sector of the economy. As a result the proportion of total income exchanged against money enlarges, which in its turn necessitates the expansion of money supply at a rate faster than the expansion of

income. This, however, does not mean that the money supply should not be adjusted with stability in the level of prices. This adjustment may allow for moderate functional inflation essential to stimulate economic growth. This policy needs constant vigilance and timely correction.

The need for flexible and effective credit policy is the greatest in countries where resources are least adequate for development. It would be desirable that the banking system should be made responsive to the policies initiated by the central bank. On account of smallness of monetary sector and limited use of banks the effectiveness of central bank's policies should not be great in early stages of economic development.

It has been indicated in detail as to how a central bank can operate successfully in underdeveloped countries. The central banking tools, such as bank rate, open market operations, can be used in modified form. But the measures like legal reserve requirements, selective credit control, credit ceilings and rediscount ceilings, it is expected, should be extremely effective. Even for the effectiveness of these tools a well organized banking system is essential. In underdeveloped countries there is much that bankers can do, and they can do more with help from a central bank than without. It would be beneficial for the Government, the entrepreneurial world and the financial institutions to develop a genuine spirit of cooperation. Every great economic advance is founded on cooperation. Cooperation involves sacrifices. Such sacrifices should have mutual benefits. The commercial banks aided by the central banks ought to come forward to meet this challenge and make their due contributions toward economic development.