

## ASUNTOS GENERALES

### El comercio entre Oriente y Occidente alcanzó en 1964 un nuevo máximo

LOS países de Europa Occidental, Japón, Canadá y Estados Unidos contribuyeron para exportar, con destino a los países de economía centralmente planificada, bienes por valor de cerca de 4.300 millones de dólares en 1964. Esta cifra supone un aumento de aproximadamente 25% sobre la registrada en el año inmediatamente anterior, y representa, desde luego, un nuevo máximo. La mayor parte del aumento, sin embargo, se concentró en unos cuantos países: Estados Unidos, Canadá, Alemania Federal, Japón y Suecia. Las mayores ventas de los dos primeros de estos dos países se debieron, sobre todo, a la atención de pedidos extraordinarios de cereales, acontecimiento que difícilmente podrá repetirse en el año en curso.

Uno de los aspectos sobresalientes en las relaciones comerciales entre los países de economía de mercado y los países socialistas en 1964 estuvo constituido por el extraordinario crecimiento de las exportaciones de Europa Occidental, Canadá y Japón a Cuba. Las ventas de la región primeramente citada ascendieron a unos 140 millones de dólares, cifra que triplica con creces a la observada en el año anterior. Las exportaciones de Japón pasaron de poco menos de 3 millones de dólares en 1963 a cerca de 35 millones en 1964, en tanto que las de Canadá llegaron, en el año último, a unos 57 millones de dólares, cerca de cuatro veces más que en 1963.

También fue muy considerable el aumento de las ventas de los países capitalistas a China. Las exportaciones de Europa Occidental, principalmente gracias a las de Gran Bretaña y Alemania Federal, se elevaron en alrededor de 14%; los embarques japoneses excedieron a los del año anterior en una vez y media aproximadamente, llegando a un total cercano a los 150 millones de dólares; finalmente, el aumento de las exportaciones de Canadá se estima en un 33%, hasta un total poco menor de 126 millones de dólares.

El total de las ventas de Estados Unidos a los países de economía centralmente planificada ascendió en 1964 a 341 millones de dólares. Aproximadamente el 80% de estas ventas tuvo como destino a Polonia y la Unión Soviética, y sólo una tercera parte, más o menos, estuvo constituida por bienes industriales.

Se considera que el aumento de 8% en las exportaciones de Europa Occidental a las naciones socialistas fue el hecho más significativo del comercio Oriente-Occidente en 1964, dado que los aumentos de las exportaciones norteamericanas y canadienses se debieron, sobre todo, a las ventas de trigo, en tanto que Europa Occidental exportó esencialmente maquinaria, productos químicos, productos textiles y otros bienes industriales. Sin embargo, el aumento de las exportaciones europeas a los países socialistas se concentró muy marcadamente.

Las informaciones que se reproducen en esta sección son resúmenes de noticias aparecidas en diversas publicaciones extranjeras y no proceden originalmente del BANCO NACIONAL DE COMERCIO EXTERIOR, S. A., sino en los casos en que expresamente así se manifieste.

- El comercio entre Oriente y Occidente alcanzó en 1964 un nuevo máximo
- Pronunciada declinación de los precios mundiales de los productos agrícolas
- Nuevos enfoques del problema de la liquidez internacional
- Debate sobre la perspectiva general de la economía norteamericana
- Sigue siendo incierta la perspectiva de la libra esterlina

Las ventas de Alemania Federal aumentaron en cerca de 200 millones de dólares para llegar a unos 866 millones. En cambio, las exportaciones de Gran Bretaña registraron una reducción: de 410 millones de dólares en 1963 a alrededor de 340 millones en 1964. Toda esta reducción se concentró en las ventas a la Unión Soviética y a los países socialistas europeos. De otra parte, las exportaciones totales de Canadá y Japón a los países de economía centralmente planificada se elevaron, respectivamente, a 570 millones y 386 millones de dólares en 1964. La mayor parte de las ventas canadienses tuvo como destino a la Unión Soviética, en tanto que el grueso de las ventas de Japón se dirigió al mercado chino.

Por otra parte, en fuentes oficiales soviéticas se informó a mediados de junio que en 1964 el comercio exterior de la Unión Soviética (exportaciones + importaciones) había llegado a 13.900 millones de rublos (15.429 millones de dólares), mostrando un incremento de 7.8% sobre el total del año inmediato anterior. Aunque no se suministran las cifras separadas de exportaciones e importaciones, se considera que la balanza comercial se encuentra en una posición cercana al equilibrio. Del comercio total, cerca del 70% se efectuó con otros países de economía centralmente planificada. Se informa, asimismo, que más de una tercera parte de las importaciones soviéticas totales estuvo constituida por modernas plantas industriales para las ramas de la química, el papel y la celulosa, la textil y la de productos alimenticios. Por su parte, cerca del 80% de las exportaciones estuvo integrado por materias primas.

### Pronunciada declinación de los precios mundiales de los productos agrícolas

EN la segunda quincena de junio se reunió en Roma el Comité sobre Problemas de los Productos Básicos, de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), con objeto de examinar, entre otras cuestiones, la situación derivada de una declinación general de los precios mundiales de los productos agrícolas —situación ésta que contrasta agudamente con la tendencia reciente que han observado los precios internacionales de otras materias primas, principalmente los metales y minerales. El objetivo final de la reunión consistía en estructurar un programa indicativo para el desarrollo agrícola mundial.

Los precios internacionales de los productos agrícolas han sufrido una marcada declinación después de haber alcanzado un punto máximo hacia enero de 1964; los principales incrementos en la producción agrícola se han concentrado en los países industrializados, en tanto que en los países en desarrollo ha habido un marcado debilitamiento de la situación del sector primario en general; y el comercio de productos agrícolas ha declinado precisamente en aquellos renglones que son de más interés para los países en desarrollo. En estos tres puntos sintetiza la FAO la coyuntura actual del mercado internacional de los productos agrícolas.

En 1964 la producción de arroz, que aumentó principalmente en los países de Asia, se incrementó en promedio en 2.5%, tasa que es notoriamente insuficiente para compensar así sea el meroincremento de la población. Una situación semejante privó en el mercado mundial de las grasas y aceites vegetales. Por su parte, el comercio mundial del cacao y el te han sufrido una sostenida reducción en su volumen: en el

caso del cacao esa declinación se estima en 30% sobre la posición al finalizar la temporada inmediata anterior. También ha habido una marcada reducción del volumen del intercambio mundial de fibras duras. En general, la inestabilidad de los precios internacionales de los productos agrícolas tropicales ha alentado serios movimientos especulativos en el comercio de futuros de la mayoría de esos productos.

Debe tenerse en consideración, además, el agudo contraste existente entre la posición de los países en desarrollo, en lo que respecta a la producción y comercio de los productos agrícolas, y la de las áreas industrializadas. Impulsadas por las fuertes compras de los países socialistas y las grandes disponibilidades de Estados Unidos, Canadá y Australia, las exportaciones mundiales de trigo se han elevado considerablemente (en el primer semestre de 1964, por ejemplo, ascendieron a 25.1 millones de toneladas, frente a 18.2 millones en el período comparable de 1963). Los precios del cereal, aunque ligeramente menores debido a los convenios especiales que permitieron ciertas colocaciones y al muy considerable volumen de la oferta, se han conservado relativamente estables. Por otra parte, en la primera mitad de 1964 entraron al comercio internacional cerca de 3.9 millones de toneladas de cebada, cifra que representa un aumento de alrededor de 1.6 millones sobre los primeros seis meses de 1963. A pesar del aumento de la oferta, se registró un marcado repunte en el precio mundial de la cebada, al menos en lo que corresponde al mercado londinense (unas 25 libras esterlinas por tonelada hacia mediados de 1964, frente a menos de 22 libras un año antes).

Debido a las deficiencias en el suministro, en el año último los precios de la carne en los mercados europeos se elevaron en una proporción cercana al 5% y, en ciertos países, en proporción aún mayor. Esta situación dio también lugar a un muy considerable incremento de la cría de aves de corral en la mayoría de los países europeos.

Las tendencias anteriores se ven confirmadas por la evolución del índice de precios de los productos básicos del *Financial Times*, que, en los últimos dos meses, se ha reducido en cuatro puntos y se encuentra ahora (mediados de junio) diez puntos por debajo del nivel máximo alcanzado en noviembre de 1964. Esta tendencia a la baja se ha observado tanto en los mercados de Londres como en los de Nueva York. La reciente declinación de las cotizaciones en los mercados de valores neoyorquinos y de otras ciudades (a que se hace referencia en notas que aparecen más adelante) parece haber sido uno de los factores que explican, al menos en parte, la declinación de los precios de los productos básicos, que parece haberse agudizado en las últimas semanas. Se sabe que los precios de los metales no ferrosos son especialmente sensitivos a las variaciones de las perspectivas de la producción industrial, pues los manufactureros suelen basar en consideraciones de largo plazo su política de acumulación de existencias, de manera que aún ligeras modificaciones de la perspectiva general de los negocios desatan un buen número de reacciones especulativas. El hecho es que los precios internacionales de todos los metales han estado declinando en las últimas semanas.

Sin embargo, en el supuesto de que no se produzca una declinación brusca en la producción industrial mundial en los próximos 18 meses, parece muy probable que siga habiendo una escasez relativa de buen número de metales industriales: principalmente, cobre, estaño y cinc. La puesta en marcha de la extracción de plomo en nuevas minas de Canadá, que ha llevado montos muy considerables del metal a la Lonja de Londres, es el principal factor que permite suponer que la situación anterior de escasez no se seguirá produciendo en el caso de este metal. A pesar de lo anteriormente señalado, puede señalarse, se agrega en la información, que el período julio de 1964-junio de 1965 ha sido, en general, favorable para los productores de materias primas de uso industrial —a diferencia de lo ocurrido con las materias primas agrícolas de consumo. En realidad, además las perspectivas para las materias primas industriales no parecen del todo desalentadoras, debido a que las recientes especulaciones sobre la inminente aparición de una recesión en los principales centros industriales no han ejercido, hasta ahora, un efecto considerable en la demanda de esos productos.

La perspectiva, en cambio, es mucho menos brillante para aquellos productos básicos que han venido enfrentando, o empiezan ahora a enfrentar, la competencia de los productos sintéticos. Por ejemplo, los precios de la lana se han reducido en cerca de 17% en esta temporada y, a pesar de los esfuerzos del Secretariado Internacional de la Lana, el rápido desarrollo de las fibras artificiales continúa reduciendo las aplicaciones del producto natural y tornando precario en extremo su nivel de precios. Lo mismo puede decirse de ciertas fibras duras como el yute y el henequén. El caucho natural es otro producto que puede verse enfrentado a una declinación gradual de sus precios internacionales, aunque hasta ahora sus sucedáneos sintéticos se han concretado, meramente, a cubrir la diferencia entre el monto total de caucho natural que puede producirse y la demanda mundial del producto.

Como ya se apuntaba arriba, los productores primarios que han llevado la peor parte de la situación en los últimos doce meses han sido los de bienes agrícolas. Dos de los más importantes de estos bienes han visto caer sus precios hasta los niveles más bajos del período de posguerra: el azúcar y el cacao. Las cotizaciones de estos dos productos han venido reduciéndose continuamente desde principios de 1964. El precio del azúcar en el mercado mundial se encuentra ahora a un nivel tan bajo que no cubre el costo de producción en muchos de los principales países productores. Se estima, por otra parte, que la cotización del cacao se ha reducido tanto que, en términos reales, se encuentra ya por debajo de los niveles alcanzados durante los años de depresión de 1934-1938.

La información termina señalando que, una vez más, los países en desarrollo se enfrentan a un empeoramiento de su relación de precios del intercambio, empeoramiento que en ocasiones se ve agravado por las acciones de los propios países en desarrollo que aún tienden a responder a las caídas de los precios internacionales con desmedidos aumentos en la producción. Se concluye que quizás la única salida, a largo plazo, estriba en un aumento sustancial del consumo de los propios países en desarrollo, alentado por los avan-

tes de su proceso de industrialización y por el mejoramiento de los niveles de vida.

## Nuevos enfoques del problema de la liquidez internacional

LA evolución de la cuestión de la liquidez internacional se caracterizó, en las últimas semanas, por la aparición de nuevas propuestas para hacer frente al problema, por parte del Director Gerente del Fondo Monetario Internacional; por el enfoque que el Banco de Pagos Internacionales de Basilea hace del asunto en su último informe anual; y por el anuncio de que ha concluido sus trabajos el llamado Grupo Ossola, auspiciado por el Grupo de los Diez.

## Schweitzer: creación de nuevos activos de reserva dentro del FMI

EL Director-Gerente del Fondo Monetario Internacional presentó el 3 de junio, una amplia propuesta según la cual usaría la maquinaria del FMI para cualquier incremento necesario en la liquidez internacional. Al señalar que el objetivo debe ser complementario y no sustituir el mecanismo monetario internacional existente, Schweitzer se opuso al retorno al patrón oro y a la duplicación del precio del metal, y a las propuestas formuladas a fin de reemplazar completamente el actual sistema de reservas por algún nuevo mecanismo de creación de reservas fiduciarias manejado sobre bases multilaterales. Sostuvo que el FMI se encuentra en una situación ideal para realizar la función de ayudar al surgimiento de nuevas formas de liquidez internacional, debido, en parte, a su experiencia y, también en parte, a la variedad y flexibilidad de los métodos de creación de reservas a que es capaz de acudir. Indirectamente se opuso a que el Grupo de los Diez, o algún mecanismo análogo formado exclusivamente por países altamente desarrollados, conduzca por sus propios caminos la reforma del actual sistema.

Aunque el Director-Gerente del Fondo no entró en detalles respecto de la forma en que se pudiera utilizar al FMI para expandir la liquidez internacional, sugirió que el Fondo podría permitir a los países girar sobre parte de las fracciones-crédito de sus cuotas con la misma libertad con la que ahora lo hacen sobre la fracción-oro; o bien, aumentar las posiciones de reserva mantenidas por los países en el Fondo, mediante la adquisición de ciertos activos especiales que que se financiaría por la emisión de títulos que podrían mantenerse como parte de las reservas de un país. Estos títulos contarían con garantía en oro y probablemente devengarían algún interés.

En otra parte de su propuesta, Schweitzer subrayó que las cuestiones más importantes, en lo que respecta a un posible aumento deliberado de la liquidez internacional, son las dos siguientes:

a) definir la forma de lograr una distribución equitativa del poder de compra adicional que se cree mediante cualquier acción internacional destinada a incrementar la liquidez, y

b) definir la forma de asegurar que las decisiones sobre estos problemas se adop-

ten de manera que se tenga en adecuada consideración los distintos intereses de los países.

El Director-Gerente del FMI terminó señalando que aunque las actuales monedas de reserva seguirán desempeñando un importante papel, esto no significa que deba continuar dependiendo de ellas como la principal fuente de reservas internacionales para satisfacer las futuras necesidades de liquidez.

En otra parte de su intervención, el Director-Gerente del FMI hizo notar que el patrón de cambio oro y el sistema de monedas de reserva empezaba a dar muestras de ser inadecuado como método para asegurar un crecimiento adecuado de las reservas mundiales, debido sobre todo a que la oferta de reservas representada por las tenencias de monedas de reserva, depende de factores un tanto accidentales, como el de que los países de moneda de reserva obtengan déficit o superávit en su balanza de pagos. Si la posición de balanza de pagos del Reino Unido y de Estados Unidos fuera corregida, podría esperarse que el total de tenencias oficiales de dólares y esterlinas se convertiría en un elemento más o menos estable dentro de las reservas mundiales, agregó Schweitzer. En estas circunstancias no tendría sentido la transferencia de los saldos existentes en dólares y esterlinas al FMI, a cambio de derechos, con garantía oro, contra el Fondo. En lugar de esto, podría pensarse en que el nuevo activo fiduciario de reserva, que se crearía mediante acuerdo multilateral y, quizás, dentro del propio FMI, podría desarrollarse en forma paralela con los actuales activos de reserva: el oro y las monedas de reserva.

### Banco de Basilea: se necesita asegurar un mejor equilibrio en los pagos internacionales

A mediados de junio fue dado a conocer el *Informe Anual*, correspondiente a 1964, del Banco de Pagos Internacionales, de Basilea. En él se señala, en marcado contraste con la posición adoptada por el Director-Gerente del FMI, que "el problema más importante del actual sistema monetario internacional estriba en asegurar un mejor equilibrio de las balanzas de pagos, y no en crear un mayor volumen de liquidez".

Los puntos centrales del Informe fueron resumidos por el presidente del Banco, Dr. M. W. Holtrop, de la siguiente manera: Existen amplias razones de satisfacción derivadas del continuado aumento de la producción en los países industriales de Occidente y del aún mayor crecimiento del volumen del comercio mundial registrados en el curso de 1964. Sin embargo, persisten algunos problemas de difícil resolución en los campos de los pagos internacionales y de la estabilidad monetaria. Aunque estos problemas han sido ya enfrentados con diversas medidas, están aún lejos de ser resueltos en definitiva. Hacia el cuarto trimestre de 1964 se produjo la severa crisis de la libra esterlina y un fuerte deterioro de la posición externa de Estados Unidos debido al incremento en la salida de capitales. Es indudable que estas dificultades de los países de moneda de reserva amenazan la estabilidad del sistema internacional de pagos en su conjunto; y no puede negarse que esas dificultades se relacionan con la adopción, tanto en los países deficitarios como en los superavitarios,

de políticas que a menudo se inspiran en objetivos de equilibrio interno, sin prestar la adecuada consideración a su repercusión sobre el equilibrio externo. Por ello es cada vez más importante el establecimiento de objetivos comunes de política económica, mediante acuerdos multilaterales.

En realidad, de no haber sido por el súbito aumento de las salidas de fondos a corto plazo de Estados Unidos hacia finales de 1964, el impresionante mejoramiento de la posición de balanza de pagos del país en ese año podría haber sido considerado como un seguro indicador de un pronto retorno a una situación, en general, equilibrada; y como una oportuna prevención a Europa, en el sentido de que no puede tolerarse la continuación indefinida del proceso inflacionario que la aqueja. Sin embargo, la experiencia de 1964 puso de relieve el hecho de que el equilibrio internacional no está gobernado únicamente por la posición competitiva de los países en el comercio exterior, sino que —si se permite que las fuerzas del mercado actúen libremente— también dejan sentir su influencia el nivel relativo de las tasas de interés y la disponibilidad de fondos de inversión. La decisión del gobierno norteamericano, adoptada en febrero último, de iniciar un programa de restricción voluntaria de las exportaciones de capital, que parece haber encontrado buena acogida y estar teniendo un éxito considerable, alivió por un tiempo la dificultad de tener que acudir a otras medidas de política destinadas a reducir la diferencia relativa en las tasas de interés en el país y en el exterior. Sin embargo, aunque la perspectiva inmediata ha mejorado, no parece aconsejable confiar por demasiado tiempo en medidas voluntarias de control directo de las inversiones en el exterior, sino que es necesario que se adopten otras que conduzcan a la elevación efectiva de las tasas de interés.

En el Informe del Banco de Basilea se señala, finalmente: "La búsqueda de políticas conducentes al equilibrio internacional parece de mayor urgencia que la reforma del sistema monetario internacional. El problema inmediato a que nos enfrentamos no es el de escasez de liquidez internacional, sino el de mejorar el proceso de ajuste de las balanzas de pagos para corregir las posiciones deficitarias y superavitarias persistentes. Si pudiera asegurarse que el persistente desequilibrio de los años recientes está cercano a su fin, entonces prevalecería una atmósfera en la que podría encontrarse una solución adecuada para cualquier futura insuficiencia a largo plazo de la liquidez internacional".

## NORTEAMERICA

### Debate sobre la perspectiva general de la economía norteamericana

#### I. *El discurso del presidente de la Junta de la Reserva Federal*

EL día 1 de junio último, el presidente de la Junta de la Reserva Federal de Estados Unidos, William McChesney Martin Jr., pronunció un discurso, en la Universidad de Columbia, que habría de dar lugar a un debate en escala nacional sobre la perspectiva general de la economía norteamericana, al alcanzarse el 52o. mes consecutivo de expansión económica; y a una reacción en los

mercados de valores, caracterizada por un brusco descenso de las cotizaciones, cuyas repercusiones se dejaron sentir incluso en el exterior. En realidad, la frase de Martin que dio lugar a tan extraordinarias consecuencias fue la siguiente: "En verdad que, a nuestro modo de ver, existen similitudes inquietantes entre nuestra actual prosperidad y los 'fabulosos veintes'. Antes de señalar lo anterior, Martin había advertido: "recientemente, algunos prominentes observadores han comparado el momento actual con el período que precedió al desajuste de la economía entre las dos guerras, y llaman nuestra atención sobre las amenazas de otra Gran Depresión. Debemos tomar estas advertencias con la suficiente seriedad para darnos cuenta de sus méritos y tratar de beneficiarnos en el futuro de las lecciones del pasado".

Las "inquietantes similitudes" fueron caracterizadas por Martin de la manera siguiente:

"Entonces, como ahora, había habido un progreso virtualmente ininterrumpido durante siete años.

"Entonces, como ahora, la prosperidad se había concentrado en los países plenamente desarrollados, y dentro de los más de estos países, en los sectores industrializados de la economía.

"Entonces, como ahora, era grande el aumento de la deuda interna; en realidad, la expansión del endeudamiento de los consumidores, derivada tanto de las hipotecas sobre viviendas como de las compras a plazos, ha sido en los años últimos mucho mayor que en la década de los veinte.

"Entonces, como ahora, el circulante, el crédito bancario y el movimiento de los depósitos a la vista crecía continuamente; y, mientras que en los últimos años de la década de los veinte, este crecimiento tuvo lugar con escaso cambio global en las reservas oro, en el momento presente la expansión monetaria se superpone a una reserva oro en decrecimiento.

"Entonces, como ahora, se había acusado a la Reserva Federal de falta de flexibilidad en su política monetaria.

"Entonces, como ahora, el mundo se había recobrado de la desorganización del comercio y las finanzas internacionales inherente al período bélico.

"Entonces, como ahora, el endeudamiento internacional aumentaba con la misma celeridad que la deuda interna; de hecho, recientemente, los créditos de los bancos norteamericanos a extranjeros y las tenencias externas de activos a corto plazo en dólares han crecido con más rapidez que en los años últimos del período anterior.

"Entonces, como ahora, la posición de balanza de pagos del principal centro de reserva —Gran Bretaña entonces y Estados Unidos actualmente— era difícil, por decir lo menos; pero, asimismo, nuestros recientes déficit acumulados de pagos han superado ampliamente los déficit británicos de los últimos años de la década de los veinte.

"Entonces, como ahora, algunos países se encontraban con grandes y persistentes superávits de balanza de pagos y dedicaban sus ingresos netos más bien a incrementar sus reservas a corto plazo que a invertir en otros países.

"Entonces, como ahora, el país de superávit más considerable, Francia, acababa de decidir la conversión en oro de sus tenencias oficiales de divisas, sin preocu-

parse por las repercusiones de sus actos sobre la liquidez internacional.

"Entonces, como ahora, se abrigan serias dudas acerca de los niveles adecuados de algunas de las relaciones existentes entre los tipos de cambio, lo que conducía periódicamente a movimientos especulativos de fondos a corto plazo inestables.

"Y, lo que es más importante, entonces, como ahora, muchos funcionarios gubernamentales, economistas académicos y empresarios estaban convencidos de que se había abierto una nueva era económica, en la cual las fluctuaciones económicas se convertían en cosa del pasado, la pobreza estaba a punto de ser eliminada y podían darse por seguros un progreso y una expansión económicas permanentes".

A pesar de todo lo anterior, el presidente de la Junta de la Reserva Federal manifestó que existían buenos motivos para considerar que, aprovechando debidamente las experiencias del pasado y obrando en consecuencia, es posible preservar la actual prosperidad económica del país y evitar que se vea de nuevo envuelto en la depresión económica. El peligro verdadero, en opinión de Martin, estriba en que no siempre se está dispuesto a valorar las experiencias para determinar el curso de la acción. De este modo, agregó:

"A mi entender, es menos fecundo buscar cambios institucionales, o un mecanismo semiautomático que garantizase una prosperidad ininterrumpida, que deducir de la experiencia del período interbélico algunas sencillas enseñanzas que puedan evitarnos la repetición de nuestras peores equivocaciones.

"Primeramente, la mayoría de los observadores están de acuerdo en que gran parte del desastre de 1929-33 fue consecuencia de desajustes ocasionados por el auge de los años veinte. Por tanto, debemos estar constantemente alerta para evitar que se incurra de nuevo en esas anomalías, aun a riesgo de ser falsamente acusados de incapacidad para comprender los beneficios de una expansión ilimitada.

"En segundo lugar, la mayoría de los observadores coinciden en que la gravedad de la Gran Depresión se debió en gran parte a la ausencia de prontas medidas anticíclicas. Hasta cierto punto, no se disponía a la sazón de los instrumentos necesarios para tales esfuerzos antirrecesionistas, ni se tenía cabal idea de sus posibilidades. Hoy es fácil comprender en qué se equivocaron los observadores hace 35 años.

"Menos fácil parece, sin embargo, evitar una repetición de los mismos errores; siempre tendemos a identificar la realidad con nuestro deseo, en vez de aceptar lo que tal vez sepamos que es cierto.

"Por último, y quizá sea esto lo más importante, la mayoría de los observadores convienen en que la gravedad de la Gran Depresión tuvo su causa principal en la falta de comprensión de las repercusiones internacionales de los sucesos y las políticas nacionales. Aun hoy, estamos más dispuestos a juzgar y condenar las repercusiones a escala mundial de los actos nacionalistas llevados a cabo por otros países, que a aplicar el mismo criterio a nuestras propias decisiones".

Martin concluyó su prevención señalando: "Estos efectos internacionales (de las medidas de política económica de Estados Unidos) tenemos que tomarlos en

cuenta, y no precisamente por devoción al ideal de la fraternidad humana, ni porque tengamos en más el bienestar del prójimo que el nuestro mismo, sino porque cualquier daño que se irroge al comercio internacional y, por ende, al resto del mundo, como resultado del desplazamiento del dólar, recaería sobre nuestras propias cabezas. En la presente etapa del desarrollo económico, Estados Unidos no podría preservar su prosperidad si el resto del mundo quedase cautivo en las redes de la depresión".

## II. Primeras reacciones frente al discurso de Martin

El *New York Times*, en un comentario editorial, señaló que si el propósito del presidente de la Junta de la Reserva Federal había sido el de causar una conmoción, lo había logrado plenamente. No se encuentra otra razón, se agrega, para una evocación tan reiterada del fantasma de 1929. Sin embargo, hay que tener en cuenta que Martin no predijo una futura recesión inevitable, simplemente consideró que había llegado el momento para expresar su profunda preocupación acerca de la amenaza de la inflación y del peligro representado por el ya crónico déficit de la balanza de pagos del país. El *New York Times* no está de acuerdo con el empleo que Martin hace del método de las analogías históricas, ni comparte todos los temores expresados por él. Sin embargo, considera que dudas como las expresadas por Martin constituyen una prevención adecuada y una llamada de atención oportuna sobre los peligros que acechan a la prosperidad de la economía norteamericana.

En opinión del *Journal of Commerce*, el discurso de Martin no es sino un llamado a restringir un tanto la política monetaria a fin de salvar a la presente fase expansiva de la economía de los peligros del auge excesivo. Se considera que, como todo parece indicar, el presidente de la Junta de la Reserva Federal se encuentra en minoría dentro del Comité del Mercado Abierto Federal, al propugnar políticas monetarias más estrictas tanto en el sector interno como en el externo de la economía, pero con mucho mayor énfasis en este último. En consecuencia, no cabe esperar que esas políticas de encarecimiento del dinero sean aplicadas por el Comité hasta que las presiones inflacionarias se dejen sentir con mayor claridad y fuerza, o hasta que, en lo que respecta a la balanza de pagos, se torne evidente que el programa de restricción voluntaria de las salidas de capital no puede tener éxito más que temporalmente. Por otra parte, el propio *Journal of Commerce*, en un editorial posterior, consideró que es en extremo constructivo, para el mercado de valores y para otros sectores de la economía, que se recuerden los excesos del pasado a fin de que se evite la repetición de los mismos errores.

El conocido comentarista financiero Lombard destaca en el *Financial Times*, los párrafos del discurso de Martin referentes a la situación de la liquidez internacional. Está de acuerdo en que haya dejado de compartirse la extrema complacencia que, sobre el particular, caracterizó a los informes dados a conocer el año pasado, pero considera desafortunado que, así sea involuntariamente, se aliente demasiado la ansiedad respecto de las posibles consecuencias de la falta de una pronta solución del problema. Es desafortunado, señala Lombard, porque,

como lo demuestra la reacción de los mercados de valores de Nueva York, el efecto psicológico de esa incertidumbre puede, por sí mismo, ser muy considerable. Y una especie de reacción en cadena puesta en marcha de esta manera puede causar un daño considerable, aun antes de completarse. Lombard se ocupa también de considerar las verdaderas posibilidades de que se produzca una depresión a escala mundial, para concluir, con base en el análisis de los principales factores expansionistas y contraccionistas que actúan ahora sobre la economía mundial, que tal peligro no es, ni con mucho, tan serio como algunos analistas lo presentan. Es más, añade Lombard, aun en el caso de que esa amenaza se tornara más real y efectiva, sería posible, con toda seguridad, poner en marcha el sistema de colaboración financiera internacional y destruir a tiempo el peligro.

## III. La reacción en Wall Street

Entre mediados de mayo y mediados de junio se registró una brusca declinación de las cotizaciones de los valores en los mercados de Nueva York, invirtiéndose, de esta manera, una tendencia alcista que ya se había prolongado por bastante tiempo. En realidad, la declinación se agudizó considerablemente en los primeros días de junio, después de haberse producido el discurso del presidente de la Junta de la Reserva Federal. La caída total de las cotizaciones desde los niveles máximos alcanzados a mediados de mayo no es, ni con mucho, la más profunda que se haya producido desde el largo avance de los precios de los valores iniciado en otoño de 1962. Sin embargo, ha sido una declinación tan rápida como para despertar preocupaciones considerables. Medidos según el promedio de cotizaciones de acciones industriales Dow Jones, los precios de los valores en las bolsas de Nueva York iniciaron un prolongado ascenso a principios del año en curso, para llegar a un máximo de 939 puntos, hacia el 14 de mayo. En la segunda mitad del mes de mayo se apreció ya cierta debilidad, pero parece probable que el factor que desencadenó el proceso bajista fue el tan mencionado discurso de Martin. En efecto, entre el 2 y el 4 de junio se registró una baja que llevó al índice a 900 puntos (frente a 917 al cierre de las operaciones del día del discurso). Posteriormente, después del receso de fin de semana, en las sesiones de 7, 8 y 9 de junio hubo nuevas declinaciones que redujeron al índice en 20 puntos más, para situarlo en 880 puntos. (Este nivel no es, sin embargo, el más bajo registrado en lo que va del año, pues el 4 de enero último el índice se situó en 870 puntos).

A pesar de la aguda declinación de las pasadas semanas, y de la profunda impresión que causó la advertencia general de Martin sobre los peligros de la recesión, son pocos los expertos en mercados de valores que consideran que ha llegado a su fin la larga tendencia ascendente de las cotizaciones de los últimos tres años. Señalan, en apoyo de este aserto, tanto las excelentes condiciones generales de los negocios, como el hecho de que las utilidades de las empresas se han elevado hasta alcanzar nuevos máximos. Se hace notar también que en los días en que las cotizaciones declinaron más agudamente, el volumen total de operaciones fue relativamente reducido. Desde mediados de mayo, sólo en tres o cuatro días el volumen operado ha ex-

cuando de seis millones de acciones, en tanto que en períodos comparables anteriores, cuando la tendencia de las cotizaciones era hacia el alza, esa cifra se rebasó en doce o más ocasiones.

Sin embargo, lo anterior no ha bastado para disipar los temores. Existen expertos que consideran que la actividad económica entrará en receso hacia finales de este año o principios del venidero. En apoyo de su predicción citan el probable aumento de las tasas de interés y el muy considerable volumen de la oferta secundaria. Además, lo que parece de mayor importancia, consideran que la reciente declinación es una muestra del surgimiento de una creciente crisis de confianza, que está induciendo a los inversionistas a deshacerse de buen número de sus tenencias de valores sin importar cuál pueda ser la perspectiva general de la economía.

#### IV. El comportamiento real de la economía

Conviene contrastar los aspectos ya señalados del debate sobre la perspectiva general de la economía norteamericana, con el comportamiento real del sistema económico, tal como se manifiesta en algunos de los indicadores que fueron dados a conocer recientemente. En realidad, estos indicadores contribuyen en no escasa medida a reducir un tanto las preocupaciones acerca del futuro de la economía, pues, en general y sobre todo en lo que se refiere al volumen de la producción industrial, evidenciaron cuando menos, la persistencia de la actual fase expansiva de la economía.

Medida por el índice de la Junta de la Reserva Federal, la producción industrial alcanzó un nuevo máximo en el mes de mayo, llegando a 141.3 (promedio de 1957-59 = 100) y superando en 0.5 puntos a la de abril último (140.8). El aumento, mayor que el de 0.3 puntos conseguido en abril, obedeció principalmente a la continuada expansión de la producción de maquinaria y equipo. Hubo ligeros avances en la producción de bienes de consumo, y también en la de la industria siderúrgica.

Examinando los componentes del índice, se encuentra que los mayores aumentos entre los meses de abril y mayo se registraron en los sectores de la minería (2.0 puntos), y de las manufacturas durables (1.0 puntos). En cambio, las manufacturas no durables y los servicios se mantuvieron en mayo al mismo nivel que ya habían alcanzado en el mes anterior. Examinando los grupos de destino que integran el índice, los mayores aumentos se observaron en el equipo para las empresas (2.0 puntos), y los bienes de consumo (1.0 puntos). En cambio, los materiales intermedios conservaron el nivel ya alcanzado en el mes anterior.

Algunos otros indicadores económicos fueron dados a conocer también recientemente.

—A mediados de mayo la tasa de desempleo se situó en 4.6%, que es el nivel más bajo que se registra desde octubre de 1957, mes en el que esa tasa fue de 4.5%. El número total de desempleados se redujo en 200 000 entre abril y mayo, para situarse en 3.3 millones. Esta reducción es tres veces mayor de la que cabría esperar por la mera influencia estacional. Por su parte, el empleo total se elevó en 1.3 millones, hasta 72.4 millo-

nes. Ambos factores contribuyeron a reducir en 0.3 puntos la tasa de desempleo con relación a la de mediados de abril, que fue de 4.9%. En los primeros cinco meses del año en curso, la tasa de desempleo promedió 4.8%. Se trata del primer período de cinco meses desde 1957 en el que el desempleo se sitúa por debajo del 5% de la fuerza de trabajo civil.

—En el primer trimestre del año en curso, los gastos de las empresas en nuevas plantas y equipos llegaron a una tasa anual, estacionalmente ajustada, de 49 000 millones de dólares. La estimación revisada para el segundo semestre indica una tasa anual de gastos de inversión de las empresas de 49 600 millones. Ambas cifras exceden considerablemente a la registrada en 1964, que fue de 44 900 millones de dólares.

—En abril último, las ventas totales, de las empresas manufactureras, de los detallistas y de los mayoristas, llegaron a un monto, ajustado estacionalmente, de 77 500 millones de dólares, ligeramente inferior al de 77 820 millones observado en el mes inmediato anterior. En cambio, las existencias totales aumentaron de 111 320 millones de dólares en marzo a 112 000 millones en abril. Más del 50% de las existencias acumuladas en abril se encontraba en manos de las empresas manufactureras.

—En el mes de mayo hubo una muy ligera reducción en los gastos en nuevas construcciones. En efecto, de acuerdo con el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, el total de esos gastos fue de 67 712 millones de dólares, frente a ... 67 723 millones en abril, según las tasas anuales ajustadas estacionalmente. La declinación se concentró en los gastos en construcciones privadas, toda vez que el gasto público en nuevas construcciones, expresado también en tasa anual, se movió de 20 192 millones de dólares a ... 20 253 millones entre abril y mayo últimos.

—Finalmente, se informó que en abril continuó la lenta tendencia ascendente de los precios al consumidor. El índice que los mide llegó a 109.3 (base: 1957-59 = 100), excediendo en 0.3 puntos al del mes inmediato anterior y en 1.5 puntos al de abril de 1964.

#### V. La reacción oficial ante el discurso de Martin

La respuesta de la Administración Johnson al discurso del presidente de la Junta de la Reserva Federal, estuvo a cargo de los funcionarios de más elevada jerarquía en el campo económico y en el político: tanto el jefe del Consejo de Asesores Económicos del Presidente, Gardner Ackley, el Secretario del Departamento del Tesoro, Fowler, el Secretario del Departamento de Comercio, John T. Connor, como el Vicepresidente, Hubert Humphrey, y el propio Presidente Johnson, manifestaron en diversos tonos, y tanto directa como indirectamente, su desacuerdo con las opiniones expresadas por Martin y su confianza en que la actual prosperidad económica persistirá por bastantes meses más.

El Jefe del Consejo de Asesores Económicos del Presidente manifestó que la actual expansión está llamada "a continuar por muchos meses más". Ackley basó su declaración en el análisis de cada uno de los factores que podrían dar lugar a la terminación de la actual fase expansiva. El peligro de la inflación pa-

rece remoto, señaló. No es posible prever cómo el auge económico, en este momento y en el futuro próximo, podría convertirse en un auge desordenado que presionara en exceso la capacidad productiva de la economía. Existe un amplio margen de capacidad no utilizada. El desempleo está aún 0.6 puntos por encima del nivel de 4%, que es el objetivo intermedio de la Administración Johnson en este terreno, y la fuerza de trabajo está aumentando a un ritmo acelerado. La capacidad empleada de las empresas está aún 3 puntos por debajo del nivel de 92% que se considera óptimo. La relación entre existencias y ventas ha llegado ahora a sus más bajos niveles dentro de todo el período de expansión. No existen pruebas de que se esté ejerciendo una presión excesiva sobre las industrias productoras de bienes de capital y sobre la construcción. Los montos crecientes de inversión responden a una base firme y en constante aumento de gastos en consumo que justifican los incrementos de la capacidad. El índice de precios al mayoreo se ha elevado en sólo 2.1% sobre la base del promedio de 1957-59. El costo-trabajo por unidad de producción ha permanecido prácticamente estable desde los inicios de la actual prosperidad.

Ackley concluyó su declaración señalando que "las últimas estadísticas disponibles sobre la evolución de la situación económica confirman la previsión presentada a principios del presente año en el sentido de que el avance de la economía entre 1964 y 1965 será mayor que el aumento de la capacidad de producción. Todo parece indicar que 1965 será un año aún mejor que su predecesor".

Por su parte, el Secretario del Departamento del Tesoro, al comentar la posible influencia de los problemas de la balanza de pagos en Estados Unidos, señaló enfáticamente que "este país simplemente no puede permitirse que ocurra con el dólar lo que aconteció con la libra esterlina, entonces la moneda clave, en 1931". Agregó que muchos economistas consideran que la evolución de los acontecimientos en las bolsas de valores no constituyen un indicador significativo del futuro de la actividad económica, cuya perspectiva, en general, es brillante. Fowler considera que "no es realista esperar que los avances de la economía en los últimos trimestres del año sean tan extraordinarios como los del primer trimestre, aunque si es cuerdo prever un progreso sólido y sostenido en el tercer trimestre y en el resto del año". La cuestión básica, en opinión de Fowler, estriba en fortalecer la confianza de los empresarios, los consumidores y los trabajadores en el futuro de la economía. Entre los factores favorables que deben dejar sentir su influencia en la segunda mitad del año, Fowler mencionó al continuo crecimiento de los gastos de capital de las empresas y a los fuertes indicios en favor de una considerable recuperación de los gastos en nuevas construcciones, después de cierto debilitamiento de los mismos en los últimos meses.

El Secretario del Departamento de Comercio manifestó que en la actualidad la situación de los negocios es excelente y que se tornará aún mejor en el futuro próximo. El elevado nivel de las utilidades y los cuantiosos planes de desembolsos de capital de las empresas, agregó Connor, indican que existe un ambiente de plena confianza en el futuro de la economía. La principal característica de la presente prosperidad económica es que

... una expansión económica, ampliamente fundamentada y sin ningún desequilibrio serio que amenace su futuro". Refiriéndose específicamente al discurso del presidente de la Junta de la Reserva Federal, el Secretario Connor manifestó que la Administración comparte la preocupación de Martin por el problema de balanza de pagos del país, y que, en general, los comentarios de Martin fueron oportunos y no pueden, de ninguna manera, ser desatendidos. Entre los factores que contribuirán a mejorar la perspectiva de la economía se encuentran, en opinión de Connor, la impresionante estabilidad de los precios y el hecho de que se hayan mantenido dentro de límites tolerables las deudas por hipotecas y por compras a plazos.

Tanto las declaraciones del Vicepresidente Humprey como del propio Presidente Johnson fueron mucho más concisas y directas. El primero manifestó: "yo opino que Martin está equivocado, no existen en la realidad los peligros económicos que señala. En verdad, la principal preocupación de la Administración estriba en que el avance de la prosperidad económica sea demasiado lento".

El Presidente Johnson, al concluir una conferencia de prensa, señaló que no existen razones para ver la perspectiva de la economía "con excesivo optimismo ni con excesivo pesimismo". Agregó que se prevén aumentos sólidos pero moderados en el volumen de la producción y que en la segunda mitad del año seguirá como hasta ahora el curso de la actual expansión económica.

#### VI. La actitud de los empresarios ante el Presidente Johnson

"The Economist" de Londres publicó —mayo 15— una nota con el título de "Business Loves Lyndon" cuya traducción presentamos en seguida.

"Los grandes hombres de negocios que apoyaron y financiaron la elección del Presidente Johnson no se hallan arrepentidos. Por el contrario, lo quieren todavía más en mayo que en noviembre. El Presidente eligió a uno de los suyos como Ministro de Comercio. Y a Mr. Fowler, un abogado muy cercano a ellos, como Tesorero. El horizonte no muestra síntomas de recesión y muy pocos de inflación. Las ganancias nunca fueron tan atractivas. Todo está bien en el mejor de los mundos.

"Estos fueron los puntos de vista expuestos por los dirigentes de una buena parte de las más grandes compañías norteamericanas en la reunión del *Business Council*. Resulta sorprendente que esta organización sea poco conocida. En la lista de sus miembros se pueden leer los nombres de los directores de las más grandes empresas norteamericanas: General Motors, General Electric, Ford, United States Steel, American Telephone and Telegraph, International Business Machines, Dupont, etc. Pero aunque los directores de éstas y muchas otras compañías forman parte de la organización, ésta ha rehuído siempre la publicidad y no toma posición en asuntos públicos o legales. Fundada para lograr una mayor compenetración entre el gobierno y los negocios, siempre tuvo una fuerte influencia en la política gubernamental, y ahora la tiene, sin duda, mayor que nunca. Esta es una de las razones por la que sus miembros se encuentran satisfechos con el Presidente Johnson, pero no la única.

Están satisfechos con la rígida posición de Johnson en materia de asuntos internacionales. No se preocupan, como los profesores o los liberales, por la posición moral de Estados Unidos en la Dominicana o en Vietnam. Se encuentran encantados de que el Sr. Johnson haya decidido que Estados Unidos no debe dejarse manejar por influencias. Prevén que la guerra de Vietnam puede desembocar en otra Corea (aunque piensan que nada peor ocurriría), y si bien no ven tal perspectiva con optimismo, la toman con calma. Si va a venir, que venga. Pero en realidad lo que principalmente hace que los miembros del BC estén tan satisfechos con el Presidente Johnson es que de nuevo sus puntos de vista son respetados en Washington. Nunca recibieron trato tan maravilloso de una administración republicana. Prosperidad y prestigio, es la fórmula de la felicidad para los miembros del BC. Fue notable la falta de comentarios hostiles acerca del último boletín de la Administración Johnson. En los años anteriores, cualquier intento del gobierno de sugerir a una empresa sus precios hubiera provocado en este mismo grupo una gran indignación. Es difícil entender, en cambio, la presente falta de reacción. En parte ello puede deberse a que los hombres de negocios ya se están acostumbrando a ese tipo de exhortaciones por parte del gobierno. O bien la calma puede deberse a que los miembros del BC han llegado a una cabal comprensión de los enormes problemas y dificultades que ha provocado el aumento en los precios del acero, el cual significó una importante pérdida de mercado ante los competidores extranjeros. De todos modos, el "crack" que el boletín sobre el acero pudo provocar entre los hombres de negocios y el gobierno no ocurrió.

"Por otra parte, los grandes hombres de negocios no se preocupan mayormente de los gastos del gobierno en cuanto a bienestar y educación pública. Entienden perfectamente que el programa social que se puso en marcha el año pasado exigirá cada año mayores asignaciones, y aunque preferirían que no fuera así, no se preocupan por ello. Una economía próspera y creciente proporciona los recursos necesarios para financiar semejantes programas: tal es el punto de vista de los administradores profesionales.

"El BC no ha sido, nunca, en realidad, un grupo reaccionario. La imagen popular que pinta los grandes hombres de negocios como aves de rapiña deshumanizadas y a los pequeños como buenos ciudadanos, trabajadores y conscientes de los problemas sociales, ha quedado ahora, por lo menos desde el "New Deal", como mera imagen folklórica. Hace mucho que el gran hombre de negocios norteamericano es un ciudadano más consciente de los problemas nacionales e internacionales y abierto a las innovaciones que sus pequeños colegas. Los miembros del BC han realizado este año un trabajo considerable en materia de servicios públicos. Uno de los decanos del BC, el banquero Sidney Wernberg, dijo en la última reunión de aquél que sus miembros tenían "conciencia social", que eran un puñado de hombres que siempre la han tenido. No es cierto que siempre haya sido así, mas parece que ahora sí.

"El problema radica en la posibilidad de que este cambio sea duradero. La actual actitud de aceptación del Presidente Johnson y su programa social ¿podría resistir una recesión? ¿Qué pasaría, por ejemplo, si el Presidente Johnson, en ca-

so de recesión, prefiriera aumentar los gastos del gobierno en vez de disminuir los impuestos? Una caída en la Bolsa de Valores, aun sin provocar una recesión, como la de 1962 ¿podría destruir la armonía actual?

"Los miembros más jóvenes del BC dicen pertenecer a una casta distinta, que continuará aceptando la línea del gobierno como norma, y ofrecerán su cooperación para solucionar los problemas sociales de la nación, aun en una fase adversa de la economía. El tiempo lo dirá. Mientras tanto, el caluroso recibimiento dado al Presidente Johnson y a su programa por los miembros del Consejo, influye y refleja la opinión de la gran mayoría de los hombres de negocios. Todos, de cualquier modo, adoran a Lyndon".

#### Un nuevo enfoque del programa de restricción voluntaria de los gastos de capital en el exterior

EL presidente del Comité Consultivo sobre Balanza de Pagos, del Departamento de Comercio de Estados Unidos, presentó recientemente un nuevo enfoque del programa voluntario de restricción de los gastos en el exterior de las empresas norteamericanas, al señalar que, en realidad, este programa gubernamental para mejorar la posición externa de pagos del país no tiene por objeto desalentar las inversiones en el exterior verdaderamente redituables. Agregó que el Departamento de Comercio espera que entre un 15 o 20 por ciento del mejoramiento total de la balanza de pagos que se consigna en el año en curso provenga de la cooperación voluntaria de las empresas mediante la reducción de sus gastos no indispensables en el exterior. Esta cooperación incluye medidas para controlar más estrictamente las inversiones en capital de trabajo en empresas situadas en el exterior, para aumentar el financiamiento con fondos obtenidos en los mercados de capitales externos, para repatriar los fondos situados en inversiones en valores en otros países industrializados, para aumentar las exportaciones, y para posponer, de acuerdo con un criterio selectivo, las nuevas inversiones directas en el exterior. Sin embargo, concluyó el declarante, "no se desea que se pospongan los programas de expansión de plantas industriales en el exterior que son vitales para mantener la posición competitiva de las empresas norteamericanas que operan en el exterior. No es intención del gobierno norteamericano desalentar las inversiones en el exterior verdaderamente redituables".

#### Sólo el 7% de los recursos prestados por la AID se gastó fuera de Estados Unidos

POR su parte, la Agencia norteamericana para el Desarrollo Internacional, al dar cuenta de sus operaciones en su último informe trimestral, hizo notar que, como participación en el programa gubernamental para mejorar la posición externa de pagos de Estados Unidos, sólo el 7% de los financiamientos concedidos en la segunda mitad de 1964 se había dedicado a adquirir bienes fuera de Estados Unidos, es decir, sólo esa proporción de los créditos concedidos no había revertido al país en la forma de