

F
RD
2266
e.2



XXXI REUNION DE GOBERNADORES DE BANCOS CENTRALES
LATINOAMERICANOS Y DE ESPAÑA

RELACIONES ENTRE LAS TASAS DE INTRES INTERNAS Y EXTERNAS
Y EFECTOS SOBRE LA BALANZA DE PAGOS EN LA REPUBLICA DOMINICANA

Septiembre 1980
Buenos Aires, Argentina

F
ED
2266
e.2

Relaciones entre las tasas de interés internas y externas, y efectos sobre la balanza de pagos en la República Dominicana.

Agradezco muy sinceramente la cordial bienvenida que nos han ofrecido las Autoridades Monetarias de esta hospitalaria República Argentina, que con su gentileza tradicional sirve de sede a este importante encuentro de los Gobernadores de los Bancos Centrales de América Latina y de España. Deseo así mismo agradecer la amable invitación que nos hiciera la Secretaría de esta Reunión por la oportunidad que nos brinda de externar nuestros criterios sobre el interesante tema de las tasas de interés y su incidencia en la balanza de pagos.

Las relaciones entre las tasas de interés internas y externas han ocupado un sitio importante dentro de la investigación de los economistas de nuestra época. Sin embargo, cada vez que se trata de analizar dicho tema, nos encontramos con nuevos enfoques y aportes novedosos que se derivan más que de la visión teórica que se tiene, de las condiciones particulares que presentan las economías donde se aplica el manejo de las tasas de interés como instrumento de la política monetaria y crediticia.

Parecería inapropiado que la República Dominicana exponga en esta reunión cual ha sido su vivencia en el tema que nos ocupa, pues más que de la experiencia, tendríamos que hablar de la inexperiencia en el manejo de la tasa de interés, ya que constituimos uno de los pocos casos de la América Latina en que se ha seguido una política de tasa de interés fija en las últimas tres décadas.

No cuestionaremos la conveniencia que desde un punto de vista teó-
rico hubiera representado para la República Dominicana el hacer
un uso más amplio de las tasas de interés como instrumento de la
política monetaria, sino que por el contrario trataremos de ex-
plicar las razones que han determinado hasta el momento nuestra -
no incorporación a la corriente neoclásica que plantea la necesi-
dad de dejar libres las tasas de interés, así como los resulta-
dos que hemos alcanzado con esta política.

Con el fin de poder enmarcar la explicación de nuestra inexperien-
cia práctica en el uso del precio del dinero como instrumento de
la política monetaria, permítanme referirme brevemente a algunos
de los principales rasgos que han caracterizado la evolución eco-
nómica de nuestro país.

El Desarrollo Económico de la República Dominicana.

El aumento promedio del Producto Interno Bruto, en términos rea-
les durante la década de 1970 ha sido de 5.4% anual, destacándose
en este período el crecimiento de 10% verificado en el lapso -
1970-1974 y la menor expansión de 5.0% que se obtuvo en la segun-
da mitad de la década. Sin embargo, se observa que después de
haber pasado por una etapa, 1975-1978, en la que el ritmo de cre-
cimiento de la producción fue decreciente, la misma ha invertido
dicha tendencia en los últimos dos años recién transcurridos, al
pasar de 2.3% en 1978 a 5.4% en 1979. Este cambio en la tenden-
cia del crecimiento resulta más importante aún si se tiene en -
cuenta que en la segunda mitad del pasado año 1979, el país se
vió severamente afectado por fenómenos atmosféricos que produje-
ron pérdidas por más de \$1,000.

millones. Asimismo, para 1980 las estimaciones que se tienen de la producción anticipan que habrá un crecimiento superior al 6%.

El comportamiento de la producción que hemos descrito así como sus perspectivas ha tenido lugar a pesar de las serias dificultades que en el sector externo ha enfrentado el país como consecuencia de las continuas alzas en el precio del petróleo,* de cuyas importaciones depende la nación para la generación de energía y el transporte, - así como también por la inflación que ha afectado a la mayoría de - los países proveedores y por la inestabilidad de los precios de nuestros principales productos de exportación.

Entre los múltiples factores responsables de la tasa de crecimiento que en conjunto ha experimentado la economía Dominicana a lo largo - de la década recién transcurrida, se destaca la importante contribu- ción que tanto el sector público como privado han realizado, pues la tasa de Inversión Bruta Interna durante el citado período ha repre- sentado el 21% del Producto alcanzado.

El mantenimiento de una alta tasa de inversión ha dado lugar a que - algunos de los principales sectores de la actividad económica hayan experimentado un crecimiento sin precedentes. En efecto, la indus- tria ha crecido a una tasa promedio real de 7%, la minería en 23% la construcción en 11.4% y el turismo en 26%.

* Todo el petróleo que se consume en la República Dominicana es de origen importado.

Concomitante a la expansión que han experimentado los principales sectores que integran nuestro Producto Interno Bruto, las exportaciones han pasado de RD\$213.6 millones a \$868.6 millones en el período 1970-1979, reflejando un crecimiento promedio anual de 9.5%, mientras que las importaciones han aumentado en 17%. Para 1980, se estima que las exportaciones alcanzarán los \$1,071 millones y las importaciones podrían llegar a ser de más de \$1,400.0 millones. Como resultado de este crecimiento desigual, el saldo de la balanza comercial ha sido deficitario, y se prevé que lo continuará siendo en el presente año. Importa destacar que la tendencia creciente de ese desequilibrio que se ha agudizado en los últimos dos años, ha sido la consecuencia lógica de las elevaciones del precio del petróleo y sus derivados, ya que tales importaciones han pasado de RD\$163.4 millones en 1977 a RD\$242.7 millones en 1979, estimándose que para el presente año 1980 las mismas podrían ser de alrededor de RD\$500.0 millones. Asimismo, la tasa de inflación que ha prevalecido en los últimos tiempos en los principales países suplidores de la República Dominicana, también ha contribuido al desequilibrio antes señalado.

Como todo país en vía de desarrollo, no productor de petróleo, la balanza de pagos de nuestra economía ha sido deficitaria en los últimos dos años de la década recién transcurrida.

Sin embargo, un aspecto que merece ser destacado en la evolución económica reciente es la relativa estabilidad interna de precios que ha caracterizado al modelo de crecimiento económico dominicano,

pues a lo largo de toda la década de los años 70, el costo de la vida, calculado en base al índice de precios al consumidor sólo ha crecido en promedio anual a una tasa inferior al 10%.

Entre los varios factores que han influido para que esta característica de estabilidad interna de precios haya estado presente en la economía dominicana, se destacan la ausencia de presiones del Gobierno sobre la emisión monetaria del Banco Central; el estricto control de las autoridades sobre la oferta monetaria y las regulaciones mantenidas sobre los salarios y los precios de varios bienes esenciales.

En este orden de ideas cabe señalar que a lo largo de todo el período a que nos estamos refiriendo, el Gobierno Dominicano, lejos de haber ejercido presión sobre las Autoridades Monetarias para aumentar la creación de dinero a través de un presupuesto deficitario, lo que ha hecho es contribuir a eliminar los efectos expansivos que se hubieran derivado de los ingresos extraordinarios que el país ha recibido en el pasado por la mejoría que en determinados momentos coyunturales han tenido los precios de algunos de los principales productos de exportación. En tales ocasiones se han creado reservas especiales que se han desmonetizado en el Banco Central impidiéndose así que la Oferta Monetaria creciera a niveles no compatibles con la producción y que se generaran mayores presiones sobre el nivel de precios internos.

Asimismo, la existencia de una política definida de congelación del

gasto corriente del gobierno que se mantuvo hasta mediados de 1978, produjo grandes excedentes al Estado que aprovechó para financiar las inversiones públicas en obras de infraestructura necesarias para el desarrollo. Esto representó para la economía un arma de doble filo, pues si bien es cierto que tal política fue anti-inflacionaria, no menos cierto es que la misma impedía la ampliación del mercado interno sobre todo para los bienes manufacturados, y que las empresas nacionales no encontraban aliciente para el aumento de su producción. Esto a su vez se tradujo en mayores costos, ya que la no expansión de la demanda interna por la congelación de los salarios y la disminución del poder de compra de la población como consecuencia de la inflación importada, generó la no utilización total de la capacidad instalada por las empresas, lo cual revertía en mayores costos de los productos.

Llegado a este punto, conviene subrayar que el ahorro interno fue la fuente mas importante de financiamiento con que contó el país en la última década, por lo que el ahorro externo, solo tuvo una participación de un 21.5%, en el total de la Inversión que se realizó en ese periodo.

- Por otra parte la estructura de la Oferta Monetaria, definida en sentido estricto, esto es como la sumatoria del dinero en manos del público mas los depósitos a la vista mantenidos en los bancos comerciales, ha permitido la existencia de un amplio control de esta variable por parte de las Autoridades Monetarias, lo cual ha sido de fundamental importancia para el mantenimiento de la

estabilidad interna de los precios. Esto se debe a que los depósitos a la vista participan en más de un 60% del total de la Oferta Monetaria y los mismos están sujetos a un encaje legal de un 50%.

• El Sistema Financiero y el uso de la política monetaria en la República Dominicana.

El desarrollo de la intermediación financiera en nuestro país ha experimentado un crecimiento muy similar al que han tenido los principales sectores de la economía. Este fenómeno se advierte con toda claridad al observar la estrecha relación que ha existido entre el crecimiento de los activos financieros totales, la tasa de inversión, y el Producto Interno Bruto.

De acuerdo con estos indicadores, durante la década de los años 70, los activos financieros crecieron a una tasa promedio de 19.2%, mientras que la Inversión Bruta Interna lo hizo a un ritmo de 19.6%, lo que demuestra que el sistema financiero ha tenido una expansión acorde con las necesidades de la economía.

Ahora bien, el desarrollo de la intermediación financiera no solo se ha manifestado en el aspecto cuantitativo de los recursos movi-
lizados, sino también en sentido cualitativo, lo cual reviste una mayor importancia aún, por cuanto supone el acceso a una etapa superior del desarrollo financiero. En efecto, hasta 1970, el país contaba con 36 instituciones financieras que poseían RD\$574.6 -

millones de activos, hoy en día el número de esas instituciones se ha elevado a 124 y sus activos superan los \$ 2,670.0 millones. Sin embargo, lo más interesante de este proceso es la especialización que se ha desarrollado en los últimos diez (10) años, pues la composición de los activos financieros ha variado de forma tal que la banca comercial ha disminuido su participación relativa de más de un 80% a 70.4%, la cual se ha redistribuido entre el resto de las instituciones financieras especializadas en el financiamiento de actividades de más largo plazo, que se han desarrollado en el lapso recién transcurrido.

El esquema que hemos descrito del sistema financiero dominicano constituye la base fundamental para la aplicación de la política monetaria y crediticia en nuestro país, la cual ha estado dirigida deliberadamente a influir sobre los objetivos del desarrollo económico mediante el uso de los instrumentos tradicionales.

En algunas ocasiones los bancos centrales han puesto una mayor atención a la canalización selectiva del crédito que al volumen de la expansión del financiamiento, amparados en el argumento de que existen sectores prioritarios que carecen de las fuentes de financiamiento que apoyen su desarrollo.

Estos lineamientos han estado presentes en la conducción de la política monetaria en la República Dominicana, pues entre los objetivos más importantes que se han procurado, están la orientación selectiva del crédito que otorga el Banco Central para impulsar el

desarrollo de los sectores prioritarios de la economía y la canalización de una creciente cantidad de los recursos captados por las instituciones bancarias hacia los sectores reproductivos, cuidando siempre de no afectar el nivel considerado adecuado de la cantidad de dinero en circulación, elemento éste imprescindible para la estabilidad de la moneda y de los precios.

Entre los instrumentos que el país ha utilizado en forma mas amplia durante la última década, para alcanzar los objetivos antes señalados se encuentran el encaje legal con caracter selectivo, el descuento de documentos de sectores prioritarios de la economía y el manejo de fondos de desarrollo.

La decisión de las Autoridades Monetarias dominicanas de concentrar sus esfuerzos prioritariamente en el manejo de los instrumentos antes señalados, radica en primer término en las condiciones del mercado de dinero y de capitales existentes en el país y en segundo lugar en las características propias que se derivan de la estructura económica vigente, definida por el reducido tamaño de la población, la existencia de un mercado estrecho y un elevado coeficiente de apertura al exterior.

La estructura de tasa de interés en la República Dominicana.

Tal como indicamos al inicio de este trabajo, la República Dominicana ha mantenido una tasa de interés fija para las operaciones de préstamos de las instituciones financieras, constituyendo, por -

lo tanto, una de las pocas excepciones dentro de la corriente que sostiene que el precio del capital debe ser liberalizado para que el mismo se ajuste de acuerdo a las condiciones internas y externas que imperan en las economías.

No cuestionamos el que las tasas de interés deben reflejar el precio real de ese importante factor de la producción que es el capital y que las mismas deben estar en función tanto de las variaciones de los precios internos de la economía, como de los cambios que se produzcan en las tasas de interés prevalecientes en el mercado internacional. Ahora bien, el hecho de que la economía dominicana se haya caracterizado por una relativa estabilidad de precios, a diferencia de un considerable número de países de la Región, y de que las alzas en las tasas de los mercados internacionales se han producido en los últimos años de manera esporádica y por cortos períodos, han contribuido a que las Autoridades Monetarias de la República Dominicana hayan sido cautelosas en la modificación de las tasas de interés.

Por otra parte, el mantenimiento de los hábitos de ahorro en la población debido a la relativa estabilidad de los precios internos - en que se ha vivido, ha creado opiniones opuestas al aumento de las tasas de interés activas pues se tiene el temor de que cualquier incremento pudiera convertirse en una limitación para la canalización de inversiones y en un factor inflacionario como consecuencia del encarecimiento del dinero.

Dentro del marco de las inquietudes que han manifestado los diferentes sectores de la vida nacional, se destaca también la preocupación por los efectos que una revisión de las tasas de interés podría tener en la estabilidad y supervivencia de las instituciones especializadas en el financiamiento a largo plazo de las principales actividades productivas de nuestra economía. En nuestro país existen ocho (8) bancos hipotecarios y dieciséis (16) instituciones del Sistema de Ahorros y Préstamos cuyas carteras de Préstamos hipotecarios a largo plazo y a una tasa de interés fija es de alrededor de \$400.0 millones, los cuales han sido financiados con recursos captados a través de la emisión de títulos, que en el caso de una elevación de las tasas de interés, tendrían que ser reemplazados por otros de mayor rendimiento, provocándose un desajuste en el margen de la intermediación financiera y en la estabilidad de estas instituciones.

1 La situación planteada se ve agravada por la ausencia teórica de mecanismos de ajustes adecuados. En este sentido conviene tener presente que el ajuste de las tasas de interés tomando como referencia, los niveles prevalecientes en el mercado internacional, podría constituirse en una trampa para las economías de menor desarrollo relativo, pues no existen mecanismos que garanticen el restablecimiento del equilibrio a niveles inferiores para las carteras existentes.

Otro aspecto que merece señalarse como factor influyente en la política de mantener invariable la tasa de interés activa en el mercado dominicano es la similitud que se ha mantenido entre esta tasa y las registradas en el mercado de Estados Unidos con excepción de los movimientos ocurridos en determinados períodos de corta duración.

Estos lineamientos han sido las razones fundamentales que han determinado el mantenimiento de una tasa de interés fija del 12% como máximo para las operaciones activas que realizan los intermediarios financieros en la Republica Dominicana.

Sin embargo, el hecho de que la tasa de interés activa se haya mantenido sin modificación no ha representado un obstaculo para que las Autoridades MOnetarias revisen el rendimiento que devengan los diferentes instrumentos de captación de recursos que se ofrecen en el mercado financiero dominicano, ya que en la última década las tasas de interés pasivas han sido objeto de repetidas revisiones.

La actual estructura de tasas de interés pasivas en el mercado financiero oscila desde un 4% para los depósitos de ahorros en la Banca Comercial hasta 9% para los títulos-valores que colocan las Sociedades Financieras de Desarrollo a largo plazo. Dentro de esta cobertura las instituciones financieras especializadas que asisten a los sectores productivos de la economía reciben un trato preferencial en el pago de tasas de interés por sus instrumentos de captación de recursos, superiores a las que rigen para la banca co

mercantil, ya que los títulos-valores que emiten dichas instituciones devengan un rendimiento que oscila entre el 8% y el 9% anual.

La banca comercial por el contrario puede pagar desde un 4% hasta un 7.5% dependiendo de la modalidad de los depósitos que capte. La tasa máxima de 7.5% está reservada para los depósitos a plazo.

Asimismo el costo de los recursos que provee el Banco Central a los diferentes intermediarios financieros a través del Redescuento y de los fondos especializados para el financiamiento de los sectores prioritarios de la economía, fluctúa entre 3.5% y 9%, dependiendo de la ventanilla utilizada y de los sectores que se atiendan. La actividad agropecuaria, constituye la prioridad número uno dentro de este esquema y la tasa de interés que se aplica varía desde un 3.5% hasta 5.5%.

Como es obvio, las tasas nominales para las operaciones pasivas difieren de las tasas efectivas, pues con escasas excepciones los distintos instrumentos de captación de recursos están sujetos a los requisitos de reservas de efectivo que han dispuesto las Autoridades Monetarias, y reciben beneficios marginales tales como regalos y primas de seguros dentro de los programas de captación que las instituciones han venido desarrollando.

Lo antes expuesto ha permitido en el pasado que los intermediarios financieros movilizaran recursos en forma creciente, aunque se ha observado que en los períodos en que las tasas de interés en los

mercados internacionales excedieron los niveles normales, se ha producido una disminución en el ritmo de captación de recursos de aquellas instituciones que ofrecen los rendimientos más bajos.

Incidencia sobre la balanza de pagos.

X. La Tasa de interés y su incidencia sobre la B. de P. en la R. D.

El comportamiento reciente de las tasas de interés en los mercados internacionales es motivo de gran incertidumbre para los países que como la Republica Dominicana son importadores netos de petróleo y que en consecuencia tienen una alta dependencia del endeudamiento externo.

Esta preocupación es mayor aún al comprobarse que las fuentes de financiamiento externo más blandas de que disponían los países miembros de organismos internacionales como el BID y el Banco Mundial, ya no resultan accesibles en la cuantía y en las condiciones que demandan nuestras naciones.

En nuestro caso, el mantenimiento de tasas de interés fijas, que en determinados momentos coyunturales han sido inferiores a las prevalecientes en los mercados internacionales, ha tenido sus efectos en la movilización de ahorros internos y consecuentemente en el flujo de inversión requerido por la economía dominicana. Este fenómeno ha estimulado la salida temporal de capitales al exterior, durante los cortos períodos en que se han mantenido significativas las diferencias en las tasas de interés y ha generado una mayor presión del sector privado sobre el crédito interno del Banco

Central.

Por otra parte, los índices de inflación mundial han repercutido negativamente en el nivel de endeudamiento que ha tenido que asumir la economía dominicana tanto para complementar el financiamiento de sus transacciones corrientes, como para la ejecución de proyectos de desarrollo de largo plazo. En el caso dominicano contrariamente a lo que ha acontecido en otros países, las alzas de los precios internacionales del dinero han sido absorbidas en gran medida directamente por el Sector Público, en lugar de que los desajustes originados en la Balanza de Pagos fueran corregidos mediante el endeudamiento del Sector Privado.

En este sentido la participación del sector privado en los ingresos de capital se ha reducido de un 75% en 1974 hasta un 52% a finales de 1978.

Lo antes expuesto ha permitido a la República Dominicana obtener ciertos beneficios por el ahorro de divisas que se ha producido, por ser el Estado el contratante de la mayor proporción del endeudamiento externo de los últimos años, ya que los términos y condiciones de tales obligaciones en moneda extranjera han sido los más favorables que han existido en el mercado, por provenir un monto importante de dichos recursos de organismos internacionales tales como el BID, Banco Mundial, la Agencia Internacional para el Desarrollo y otras fuentes concesionales.

Por otra parte, como en muchos países que tienen que afrontar un crecimiento de su demanda monetaria para importaciones mucho más dinámico que lo que su oferta monetaria puede crecer, el mantenimiento de un tipo de cambio fijo en la República Dominicana ha dado origen a la existencia de un mercado dual de divisas que afecta el nivel de los precios internos del país, ya que estos se ven influenciados tanto por la tasa de cambio del mercado no oficial como por el nivel de los precios internacionales.

La existencia de un estricto control de cambio para las divisas que maneja el Banco Central y de una tasa de cambio de un 25% en el mercado paralelo de divisas, han constituido hasta cierto punto un factor de regulación de los movimientos de capitales al exterior.

Consideraciones Finales.

Como ha podido apreciarse, tanto la relativa estabilidad de precios que ha existido en la economía dominicana como la actitud de amplios sectores que tienen una activa participación en las decisiones económicas nacionales, han condicionado el manejo de las tasas de interés en nuestro país. Reconocemos que esta política sólo podrá mantenerse mientras las Autoridades Nacionales sean capaces de mantener un bajo índice de inflación y si las tasas de interés en los mercados externos se mantienen iguales o inferiores a las prevalecientes en el ámbito interno del país.

Ante estas circunstancias y las consecuencias que se han derivado para el país por las variaciones en las tasas de interés de los mercados internacionales, las autoridades monetarias han recurrido al uso de instrumentos de política que tienden a lograr algunos objetivos que se podrían alcanzar mediante el ajuste de las tasas de interés. Entre estos mecanismos se destacan la reorientación en la administración de fondos de desarrollo por parte del Banco Central, la exigencia de depósitos previos para las importaciones de algunos renglones, las operaciones de compra y venta de Bonos de Estabilización por parte del Banco Central y la congelación del crédito interno a través de redescuentos. Estos mecanismos han limitado la expansión del crédito interno, sin afectar los sectores prioritarios para el desarrollo, y consecuentemente han aminorado la salida de capitales al exterior.

Después de haber expuesto los aspectos fundamentales acerca de la discreción que han tenido las Autoridades Monetarias Dominicanas en el uso de la tasa de interés para enfrentar las distorsiones que los cambios en las tasas externas han provocado en las condiciones económicas del país y de haber señalado los instrumentos alternativos que se han empleado, permítannos hacer algunas reflexiones generales que por su trascendencia no debiéramos pasar por alto, sin pretender presentar en esta ocasión soluciones dogmáticas a los complejos problemas que enfrentan los países en desarrollo. Algunas de estas reflexiones fueron tratadas en el Seminario que sobre tasa de interés se celebró recientemente en nuestro país en coordinación con el CEMLA.

Las bruscas variaciones que han tenido las tasas de interés en los mercados internacionales, debe constituir un motivo de preocupación para las Autoridades Monetarias de nuestros países, especialmente para los deficitarios en su abastecimiento de combustibles. En efecto, los cambios en las tasas de interés externas generan desajustes internos, a los cuales se unen las graves consecuencias que se derivan de las continuas elevaciones de los precios del petróleo.

Por otra parte, los niveles del endeudamiento externo son seriamente afectados por las variaciones de las tasas de interés en los mercados internacionales, determinándose así un aumento de los costos financieros que afecta no sólo la contratación de nuevos financiamientos, sino también a las obligaciones que en el pasado reciente hemos tenido que asumir para responder al desequilibrio que provocan tales alteraciones en las balanzas de pagos. Esto es lo que podríamos definir como el problema de progresiva elasticidad del endeudamiento externo con relación a las tasas de interés de los mercados internacionales, pues el aumento de la deuda externa es mas que proporcional al incremento de las tasas de interés.

Frente a los obstáculos que esta situación está creando a las políticas que se implementan en nuestras economías y que están orientadas a elevar el nivel de vida de nuestros habitantes, cabría preguntarse: ¿Hasta que punto puede mantenerse el progresivo endeudamiento externo de aquellos países que están sometidos a graves fluctuaciones en sus exportaciones y que a la vez enfrentan una disminución de sus ahorros internos?

Las respuestas a esta pregunta no son fáciles y dependen en cada caso de las peculiaridades económicas, políticas y sociales intrínsecas de cada nación, así como de otros aspectos entre los cuales se destaca la canalización productiva que se haya dado a los recursos externos, que permitiría repagar la deuda contraída.

Sin embargo, aún tomando en consideración la premisa que hemos señalado, somos del criterio que la tendencia del problema planteado es a empeorar, debido fundamentalmente a que el excedente económico real de nuestros países del cual depende la acumulación de capital, es transferido a las economías desarrolladas y a los países productores de petróleo, vía el servicio de la deuda.

Conviene recordar que el ahorro y la consecuente acumulación de capital no se realizan exclusivamente por el incentivo de las tasas de interés, ya que dicha acumulación depende más de las expectativas de la acumulación futura, las cuales se presentan con perspectivas inciertas por la incertidumbre que caracteriza a la economía mundial.

Consideramos que no es correcto pensar que el manejo aislado que nuestras economías puedan realizar de las tasas de interés, pudiera ser la respuesta a la pregunta que hemos formulado anteriormente, como también abrigamos nuestras dudas con relación al papel del mercado C O M O supremo asignador de los recursos en un mundo caracterizado más que por la competencia perfecta, por las imperfecciones del mismo. Por lo tanto creemos que al "mercado" no -

puede exigírsele lo que no puede dar.

Estas consideraciones nos llevan al convencimiento de que sólo la acción conjunta de nuestros países y nó los esfuerzos individuales de ajustes que puedan realizarse en el plano interno de sus economías, podrían conducir a soluciones estables y compatibles con los objetivos del desarrollo económico que tan seriamente se ven trastornados, muy particularmente en el orden social, por tener que adaptarse a los cambios que se producen en las grandes economías mundiales.

Muchas gracias.