

REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

BOGOTA. 20 DE MARZO DE 1955

NOTAS EDITORIALES

LA SITUACION GENERAL

Afectadas con las inciertas perspectivas de los mercados externos de café muchas áreas productoras del grano, en especial de Centro y Sur América, la solución de las dificultades inherentes a tan complejo problema demanda una acción conjunta de los respectivos gobiernos y de sus organismos especializados, que ya por fortuna se inicia bajo el signo de laudables propósitos de colaboración recíproca.

Si se examina con ánimo desprevenido la posición interna de Colombia, es preciso reconocer que las actividades, oficiales y privadas, siguen desenvolviéndose en un ambiente equilibrado de normalidad, ajeno a conmociones deflacionistas y simultáneamente distanciado de prácticas o sistemas de expansión monetaria.

Preocupados, como es natural, ciertos sectores de la opinión pública por las repercusiones eventuales de los precios del café, suele asignarse a determinados fenómenos un alcance del que en realidad carecen.

Acerca de la declinación de las reservas del banco emisor, v. gr., han aparecido comentarios de prensa susceptibles de clara rectificación. En la época de la convertibilidad del billete, aquel hecho entrañaba suma gravedad, debido al atesoramiento de oro por los particulares, que originaba hondos trastornos. La legislación colombiana sanciona aún el procedimiento del encaje metálico, que

a nuestro juicio debe mantenerse, pero los niveles de reserva para billetes y depósitos conservan todavía márgenes amplios.

Simple resultado de los menores ingresos por exportaciones y de la cancelación de un ingente pasivo liquidado el 31 de diciembre último, es la reciente baja de las disponibilidades de divisas. No puede, pues, hablarse de lo último como de un problema adicional independiente.

Respecto de los gastos públicos, se incurre asimismo en errores de apreciación al elevar el presupuesto de la vigencia en curso con el importe de emisiones sustitutivas de otros títulos, como en el caso de la financiación de la siderúrgica de Paz del Río, que en sus más insignificantes pormenores expusimos en la entrega pasada. Desde el punto de vista meramente contable, puede aparecer un ascenso en las partidas de la deuda pública, sin influencia sobre la circulación dentro del monto que compensan obligaciones recogidas.

Volviendo al tema de las reservas del banco central, algunos parecen recomendar la defensa de ellas mediante una modificación del tipo de cambio, o a través del alza de los impuestos de timbre. El Ejecutivo ha sido explícito en la declaración de que hoy no se justificaría, bajo ningún aspecto, la primera medida. Y en relación con la segunda, la tesis del gobierno tiene respaldo en la consideración de que no deben encarecerse las mercaderías incluídas en los llamados grupos preferencial y primero, pues corresponden a elementos de palmaria utilidad y a mate-

rias primas requeridas para el avance de la producción interna. Sería impropia la expresión **pérdida** de divisas, cuando éstas se entregan a cambio de bienes esenciales, como los mencionados. La presión sobre artículos clasificados en otras listas, es razonablemente moderada.

Cuanto a las erogaciones gubernamentales, el jefe del Estado y sus colaboradores inmediatos están animados del firme propósito de dar prelación a obras y servicios urgentes. Registramos en enero las cifras de la liquidación del ejercicio fiscal de 1954; demuestran ellas, como reiteradamente lo ha expresado el señor ministro de Hacienda, que una política presupuestal demasiado restrictiva, tendría ahora perjudiciales consecuencias sobre la actividad ordinaria de vastos sectores económicos.

Inspirados el gobierno y las autoridades monetarias en el criterio de evitar una restricción inmoderada de los medios de pago, autorizaron, a comienzos de marzo y en los términos del decreto 756 de 1951, la imposición de \$ 50 millones en los bancos comerciales, suma que será reintegrada en cuatro contados mensuales de 25% cada uno, a partir del día 8 de abril próximo. De esta manera se amortiguaron los efectos del recaudo en febrero del impuesto sobre la renta y complementarios, cuya cuantía se juzga aproximadamente alrededor de los \$ 100 millones que señalamos en la entrega pasada. Es explicable que, como se indica adelante, los medios de pago no descendieran en dicho mes de febrero, pues las cuotas de los contribuyentes recibidas por la banca privada solamente pasaron a la tesorería general en los primeros días de marzo.

Las investigaciones sobre el costo de la vida en Bogotá, dirigidas por el departamento administrativo nacional de estadística, señalaron en febrero aumentos de 2.3 puntos —0.6%— en el índice de la clase media (julio de 1940 = 100.0) y de 3.7 puntos —0.8%— en el del gremio obrero (febrero

de 1937 = 100.0), con relación a los niveles de enero. Dichos índices pasaron, en su orden, de 371.6 a 373.9, y de 449.3 a 453.0.

LA SITUACION FISCAL

Según el informe del señor Contralor general de la república para el jefe del Estado sobre las operaciones presupuestales del primer mes del año, se computaron rentas y recursos por \$ 261.726.000, correspondiendo \$ 48.332.000 a las primeras y \$ 213.394.000 —o sea el superávit fiscal en 31 de diciembre— a los segundos; se votaron gastos por \$ 104.978.000, y se liquidó a 31 de enero un superávit de ejecución presupuestal de \$ 100.053.000 y un superávit fiscal aproximado de \$ 156.748.000. Los fondos en poder del tesorero de la nación montaban en la misma fecha \$ 133.643.000.

EL CAMBIO EXTERIOR

En los dos primeros meses del año la oficina de Cambios registró compras de oro y divisas por US \$ 95.829.000 y autorizaciones para ventas de moneda extranjera por US \$ 222.754.000, liquidando un saldo deficitario de US \$ 126.925.000. Las respectivas operaciones de febrero están comprendidas en esas cantidades con US \$ 33.654.000, US \$ 80.312.000 y US \$ 46.658.000.

La oficina mencionada inscribió en febrero licencias de importación por valor de US \$ 40.754.000, suma que se distribuyó en proporción de 83% para particulares y 17% para entidades oficiales y semioficiales.

LA BANCA Y EL MERCADO MONETARIO

La cuenta general de préstamos y descuentos del Banco de la República marcó en el mes un ascenso de \$ 86.190.000, correspondiente a incrementos de \$ 51.116.000 en el saldo de **bancos accionistas** y \$ 39.815.000 en el de **particulares**, y a disminuciones de \$ 1.541.000 en el de **damnificados de 1948** y

\$ 3.200.000 en el de **bancos no accionistas**. La cuenta del gobierno nacional se mantuvo sin variación.

La situación de esos renglones en las fechas referidas era como sigue:

(en miles de pesos)

	1955	
	Enero 31	Febrero 28
Préstamos y descuentos a bancos accionistas	282.191	333.307
Descuentos a bancos accionistas para damnificados de 1948.....	19.598	18.057
Préstamos y descuentos a bancos no accionistas	10.700	7.500
Préstamos al gobierno nacional...	31.676	31.676
Préstamos y descuentos a particulares	154.265	194.080
Totales.....	498.430	584.620

Las obligaciones de la Caja Agraria cubrían el 39.5% del saldo por \$ 333.307.000 a cargo de los bancos accionistas.

En febrero se aceleró el debilitamiento de las reservas de oro y divisas del banco, que habiendo iniciado el mes con US \$ 214.780.000, lo terminaron con US \$ 168.894.000, baja que originó a su vez la reducción del encaje de los billetes, de 51.88% a 39.51%, no obstante haber disminuído éstos de \$ 670.407.000 a \$ 651.156.000; los depósitos se elevaron de \$ 514.436.000 a \$ 522.256.000.

La última consolidación semanal de saldos correspondió al 18 de marzo con el siguiente resultado para las cuentas reseñadas:

Reservas de oro y divisas.....	US \$	144.448.000
Préstamos y descuentos.....	\$	667.746.000
Billetes en circulación.....	\$	643.902.000
Depósitos	\$	542.724.000
Encaje de billetes.....	%	30.90

Excluídas las imposiciones oficiales en el Banco de la República, los medios de pago montaban el 28 de febrero \$ 1.801.017.000, integrados por \$ 610.258.000 en especies monetarias y \$ 1.190.759.000 en depósitos bancarios a la vista, contra \$ 1.793.806.000, \$ 628.155.000 y \$ 1.165.651.000, respectivamente, el 31 de enero. De esta confrontación aparece un incremento total de \$ 7.211.000,

que se explica por el de \$ 25.108.000 que registraron los depósitos, aminorado en \$ 17.897.000 en que bajaron las especies circulantes.

La velocidad de los depósitos en los bancos comerciales, computada sobre un movimiento de cheques de \$ 3.157.751.000 y un promedio diario de cuentas corrientes de \$ 1.227.432.000, llegó a 3.22 contra 3.36 en enero.

EL MERCADO BURSATIL

En la bolsa de Bogotá se movieron en febrero \$ 18.438.000, volumen no registrado desde años atrás para las transacciones de un solo mes y que se compara con \$ 11.593.000 en enero último y \$ 16.832.000 en febrero de 1954.

El índice general de precios (1934=100.0) revela baja de 163.0 a 160.2 —2.8 puntos, 1.7%— en las acciones, y alzas de 115.9 a 116.0 —0.1 puntos, 0.1%— en los valores de rendimiento fijo.

EL PETROLEO

Los diferentes pozos en explotación produjeron en febrero 3.080.000 barriles, que con 3.209.000 extraídos en enero, suman 6.289.000, cifra inferior en 477.000 barriles a la del bimestre correspondiente de 1954.

LA PROPIEDAD RAIZ

Las compraventas de inmuebles formalizadas durante los dos primeros meses del año en los centros notariales que mantiene en observación nuestro departamento de investigaciones económicas, llegaron a \$ 80.617.000, siendo de \$ 38.264.000 el valor de los presupuestos aprobados para nuevas edificaciones en las cabeceras de los mismos centros. En el bimestre respectivo de 1954 las transacciones fueron inferiores en \$ 5.321.000 y las edificaciones en \$ 363.000 a las de 1955.

Dentro de los datos que preceden quedan comprendidos los de Bogotá, Cali y Medellín con las siguientes cuantías:

TRANSACCIONES

	Bogotá	Cali	Medellín
1955—Febrero	\$ 12.882.000	7.561.000	7.603.000
Enero	9.500.000	7.139.000	6.012.000
Enero y febrero..	22.382.000	14.700.000	13.615.000
1954—Febrero	9.209.000	6.184.000	9.794.000
Enero y febrero..	18.520.000	9.525.000	15.826.000

EDIFICACIONES

1955—Febrero	\$ 7.957.000	2.480.000	2.655.000
Enero	6.721.000	2.141.000	1.659.000
Enero y febrero..	14.678.000	4.621.000	4.314.000
1954—Febrero	6.565.000	3.634.000	4.467.000
Enero y febrero..	10.461.000	5.953.000	6.734.000

EL CAFE

En ambiente de relativa firmeza, aunque dentro de la misma quietud observada en semanas anteriores, los tipos colombianos en existencia se cotizan hoy en Nueva York a razón de 59¼ centavos de dólar la libra.

Satisfactoria animación se advierte en las transacciones internas, y también es visible en lo que va corrido de marzo la reacción de los embarques. Los exportadores están pagando en Girardot la carga de pergamino inferior al corriente a \$ 277, esto es, \$ 7 por encima del límite mínimo vigente.

Transcribimos en seguida las cifras correspondientes a la movilización y exportación nacionales:

MOVILIZACION

	Sacos de 60 kilos
1955—Febrero	323.022
Enero	444.003
Enero y febrero.....	767.025
1954—Febrero	528.946
Enero y febrero.....	1.095.458

DETALLE DE LA MOVILIZACION:

a) — Febrero de 1955.

Vía Atlántico	90.713
Vía Pacifico	232.309
Vía Maracaibo .....	.....

b) — Enero y febrero de 1955.

Vía Atlántico	184.127
Vía Pacifico	581.673
Vía Maracaibo	1.225

EXPORTACION

1955—Febrero	304.111
Enero	493.154
Enero y febrero.....	797.265
1954—Febrero	641.551
Enero y febrero.....	1.270.567

DETALLE DE LA EXPORTACION:

Febrero de 1955.

Para los Estados Unidos....	249.357
Para el Canadá.....	6.653
Para Europa y otros países.	48.101

EL MERCADO DE CAFE EN NUEVA YORK

(31 de enero — febrero 25 de 1955).

Las operaciones a plazo tuvieron grande actividad la semana corrida hasta el 4 de febrero, en que el contrato "S" movió 547.750 sacos, por comparar con los 321.000 de la pasada. El comercio de disponibles experimentó una languidez insólita durante dicho lapso, brindándose con rebaja todos los tipos del producto, menos los brasileros. Los precios del mercado de futuros acusaron fuerte baja por solidaridad con el de existencias. El máximo impulso lo sufrieron los dos meses cercanos, pues la recargada liquidación y las ventas mercantiles no hallaron

apoyo sino con descensos. En consecuencia, los precios tuvieron pérdidas semanales de 185-425 puntos.

El gobierno del Brasil dio a conocer el 5 de febrero una modificación de sus reglamentos cambiarios en cuya virtud elevaba de 13.14 a 18.70 cruzeiros por dólar la prima que reconoce a los exportadores del grano. Como éstos perciben tal subvención a más del tipo oficial de 18.36 cruzeiros por dólar, ahora cobrarán 37.06 en vez de 31.50 a cambio de cada dólar que entreguen. El decreto dispone también que el gobierno indemnice a los compradores si la rata de cambio varía dentro de 45 días con-

tados desde el de la venta. Parece que esta última medida tiene por objeto estimular compras inmediatas. En realidad, el premio al "dólar cafetero" rebaja en unos diez centavos por libra el mínimo precio de exportación, lo que, naturalmente, auxiliará a los exportadores brasileiros en su lucha contra los demás países competidores. Don Horacio Cintra Leite, representante del Instituto Cafetero del Brasil en los Estados Unidos, declaró a ese propósito que la actitud sin precedentes de su patria al asegurar por cuarenta y cinco días a los adquirentes contra modificaciones del tipo de cambio, estabilizará las transacciones y favorecerá directamente a comerciantes, cosecheros y consumidores.

De nuevo se mostró muy animado el negocio de entrega ulterior en la segunda de estas semanas, con 644.750 sacos enajenados por el contrato "S". De hecho, el volumen comercial del lunes fue el más cuantioso que haya registrado la lonja desde su reapertura en 1946. Como era muy de esperar ante la enmienda brasilera a las disposiciones cambiarias pertinentes, el mercado flaqueó todo el tiempo. Las amplias ventas mercantiles y una recargada liquidación del próximo compromiso de marzo dieron la tónica de este ejercicio. Los precios decayeron en forma harto marcada y, tras bajar el viernes hasta el límite permitido de 200 puntos, señalaron nuevas mermas para toda la duración del contrato. Los últimos del viernes eran 280-385 inferiores a los de una semana atrás. Los más salientes tostadores y distribuidores anunciaron nuevas reducciones de los precios del café tostado, en cuantía de hasta 16 centavos por libra. Así pues, los consumidores de este país palparon bien pronto el inferior nivel de precios registrado en las operaciones inmediatas y futuras de los lapsos precedentes.

El mercado de opciones continuó sumamente activo en la semana que expiró el 18 de febrero, vendiendo el contrato "S" 624.000 sacos. El lunes y el martes cedieron los precios hasta el límite permitido de 200 puntos, por predominar una tardía liquidación. A mediados del período se supo que varias naciones cafeteras centroamericanas estudiaban precios mínimos de exportación como medio de estabilizar los del artículo. Tales noticias tuvieron visibles e inmediatas consecuencias, pues en los últimos días invirtió el mercado neoyorquino su espiral descendente por una brusca alza de precios, fruto de la mejor demanda. Cotejados con los del anterior, los de este viernes fluctuaban entre pérdidas de 179 puntos y progresos de 135. Súpose en ese entonces que Colombia había reducido de U.S. \$ 110.00

a U.S. \$ 95.00 por cada saco de 154 libras el mínimo precio de exportación del producto.

Aun siendo todavía muy grande, el volumen de los tratos a término decayó algún tanto en la cuarta y última semana abreviada por un día festivo. Por el contrato "S" cambiaron de dueño 273.000 sacos. Los precios progresaron el lunes al hacerse notorio un cubrimiento a corto plazo. Con todo, el comercio aflojó los días restantes y los precios bajaron poco a poco, ya que la tardía liquidación y los traslados de cubrimiento no encontraban suficiente respaldo. De ese giro se libró, con diez puntos menos, la inmediata posición de marzo, pues compensaciones alcistas absorbieron la recargada liquidación. Las demás fechas registradas perdieron 115-280 puntos desde el pasado cierre. La Superintendencia dos Serviços do Café de Sao Paulo declaró en esos días que el existente en almacenes de depósitos y ferrocarriles montaba 3.782.000 sacos a 31 de enero de 1955, en vez de los 2.703.000 de un año ha.

Las ventas del contrato "S" en el mes de febrero ascendieron a 2.122.750 sacos, por comparar con 1.070.000 enajenados en enero.

Los precios del mercado de futuros al principio y al fin de cada uno de los períodos examinados fueron estos:

CONTRATO "S"

	Febro. 4	Febro 11	Febro. 18	Febro. 25
Marzo, 1955.....	58.25	54.40	55.75	55.65
Mayo, 1955.....	53.50	50.70	51.25	50.10-50.20
Julio, 1955.....	51.25	47.81	46.65	44.50
Septiembre, 1955.....	50.05	46.31	44.75	41.95
Diciembre, 1955.....	49.15	45.44	43.65	41.16

Los precios máximos y mínimos del contrato "S" en este lapso fueron:

	Máximo	Mínimo
Marzo, 1955.....	62.75	50.40
Mayo, 1955.....	56.80	46.70
Julio, 1955.....	52.90	43.80
Septiembre, 1955.....	51.65	41.40
Diciembre, 1955.....	50.95	40.65

Los precios publicados del mercado de existencias fueron los siguientes:

(centavos por libra)

1955

Febrero 25 Enero 28

Brasil:		
Santos, tipo 4.....	57.25	66.50
Paraná, tipo 4.....	56.50	65.50
Colombia:		
Armenia	60.25	66.50
Medellín	60.25	66.50
Manizales	60.25	66.50
Bogotá	60.25	66.50
República Dominicana:		
Lavado	57.25	64.00
El Salvador:		
Lavado	57.75	65.50
Ecuador:		
Lavado	57.25	66.50
Haití:		
Natural (Talm).....	55.25	60.50
Lavado	57.25	65.00
México:		
Coatepec	57.25	65.75
Venezuela:		
Maracaibo, lavado.....	57.75	65.75
Táchira, lavado.....	57.75	65.75
Africa Occidental Portuguesa:		
Moka	58.75	68.00
Africa Occidental Francesa:		
Ivory Coast.....	48.75	46.00
Etiopía:		
Abisinia	56.75	62.00
Congo Belga:		
Aríbica, lavado.....	57.75	65.50

ESTADISTICA

(en sacos de 132 libras)

ARRIBOS A LOS ESTADOS UNIDOS

		Del Brasil	De otros	Total
Febrero.....	1955.	341.384	802.792	1.144.176
Febrero.....	1954.	526.289	1.246.114	1.772.403
Julio 1954-Febrero	1955.	3.700.580	5.184.883	8.885.463
Julio 1953-Febrero	1954.	6.601.721	7.086.440	13.688.161

ENTREGAS A LOS ESTADOS UNIDOS

Febrero.....	1955.	410.716	873.591	1.284.307
Febrero.....	1954.	674.783	1.277.953	1.952.736
Julio 1954-Febrero	1955.	3.686.333	5.427.007	9.113.340
Julio 1953-Febrero	1954.	6.464.977	7.077.237	13.542.214

EXISTENCIA VISIBLE EN LOS ESTADOS UNIDOS

	1955		1954
	Marzo 10.	Febrero 10.	Marzo 10.
En Nueva York-Brasil...	210.157	286.016	311.530
En Nueva Orleans-Brasil	24.678	18.251	38.003
En U. S. otras partes....	354.169	424.968	479.403
A flote del Brasil.....	146.400	262.800	404.600
Totales.....	<u>735.404</u>	<u>992.035</u>	<u>1.233.536</u>

CAFE EXPORTADO

Del Brasil:	FEBRERO		JULIO-FEBRERO	
	1955	1954	1955	1954
a Estados Unidos..	228.000	539.000	3.693.000	6.520.000
a Europa.....	297.000	320.000	2.729.000	3.515.000
a otras partes.....	53.000	103.000	656.000	1.245.000
Totales.....	<u>578.000</u>	<u>962.000</u>	<u>7.078.000</u>	<u>11.280.000</u>
De Colombia:				
a Estados Unidos..	249.357	479.363	2.785.030	4.135.580
a Europa.....	47.463	149.921	375.693	606.600
a otras partes.....	7.290	12.262	62.623	125.948
Totales.....	<u>304.110</u>	<u>641.546</u>	<u>3.223.346</u>	<u>4.868.128</u>

NOTA: Las opiniones y estadísticas publicadas en este artículo fueron tomadas de fuentes que nosotros consideramos verdaderas, pero no podemos asumir responsabilidad sobre su exactitud.

CAMINOS DE LA INFLACION

Por invitación del señor superintendente de bancos para abrir la serie de conferencias que a iniciativa del mismo alto funcionario y en desarrollo de temas sobre moneda y crédito vienen dictándose en el aula máxima del Colegio del Rosario, ocupó la cátedra el doctor Antonio Alvarez Restrepo, ex-ministro de Hacienda, con la interesante disertación que transcribimos en seguida:

Fernando Zweig, el gran profesor de la Universidad de Cracovia, en un pequeño libro cuajado de sabiduría preguntaba lo siguiente: ¿Qué podemos aprender de la historia de las ideas económicas?

“—Ante todo, humildad. Las verdades económicas no están unguidas por la revelación o por la sabiduría. Se pueden ver las predisposiciones y los prejuicios que tuvieron las mentes más esclarecidas al aceptar la luminaria de la ciencia económica, y podemos pensar que actualmente tenemos todavía muchos de esos prejuicios y predisposiciones. Los hombres viven constantemente rodeados de una espesa niebla que el color de sus pequeños intereses y deseos crea, y es difícil para ellos ver claramente aunque sea sólo a poca distancia.

“Mucho de lo que los economistas pensaron que era eterno es solamente transitorio. Las ideas son como plantas: crecen y no tardan en marchitarse, y la mayor parte de ellas sirve sólo de fertilizante para otras plantas. La moraleja de esto es: **No debes confiar excesivamente en imponer tus propias ideas a los demás.**

“La economía es sólo la rama de un gran árbol, pero de que sea sólo la rama de un gran árbol se desprende que sobre bases puramente económicas nunca podemos profundizar para descubrir las raíces del problema. El análisis económico se queda en la superficie de cualquier gran problema de la vida y no puede darnos la solución verdadera, porque las raíces son más profundas, arraigando, como arraigan, en un plano religioso, moral, social y político diferente.

“Tenemos que participar en la vida basándonos en datos reales; no en los datos tal y como nos los presenta el análisis económico o las especulaciones académicas”.

El tema de la inflación asignado para esta conferencia es en apariencia de relativa facilidad cuando se mira sólo el aspecto superficial del problema que en él se encierra. Pero a medida que se avanza un poco en el estudio de sus fenómenos e incidencias se encuentra con que detrás de la célebre palabra que conturba a los gobiernos y a los estadistas de todas las naciones del mundo, existe un vasto panorama imposible de encerrar dentro de los estrechos márgenes de una conferencia. La primera razón para esto es la siguiente: Quien dice inflación dice moneda y decir moneda es como desembocar frente a una llanura ilímite, cruzada de caminos cada uno de los cuales va a perderse en las innumerables comarcas de la ciencia económica. Los fenómenos que se relacionan con la riqueza, los que se refieren a las transacciones comerciales, los que aluden al intercambio entre las personas y los países, los grandes temas del valor y los precios, de la producción y la distribución, todos están unidos por eslabones directos al tema central de la moneda. En el caso de la inflación la unión es todavía más íntima, porque aplicando cualquiera de las teorías que se emplean para explicar este fenómeno, hay un solo punto en que los teorizantes están de acuerdo, y es, que la moneda es el vehículo necesario para que pueda existir la inflación.

DEFINICION

Definir el fenómeno en sí mismo no es muy sencillo. Se ha recordado por alguno que en un foro que tenía como tema central el de la inflación, pudo constatar que se habían emitido más de cincuenta definiciones de este flagelo monetario (1). El tema es también relativamente nuevo en la discusión de los fenómenos monetarios. Hasta 1914 se le encuentra raras veces en obras cuyos autores hacen alusión a hechos históricos (asignados) o a fenómenos lejanos (algunos en los países de la América Latina) (2).

Desde los manuales elementales de economía hasta en aquellas obras de altísima alumbración económica como “Human Action” de Von Mises, en las páginas de los periódicos y en las revistas, los iniciados y los doctos, los sociólogos y los políticos, en dondequiera que se mencionen los fenómenos monetarios la palabra inflación tiene asiento como personaje principal del drama económico que tan poderosamente apasiona a las gentes, drama en el que todos, cual más cual menos, somos actores o hacemos al menos parte del coro en la representación. Para los economistas de la escuela clásica, para quienes aún no han aceptado la insurgencia de los nuevos valores en los campos económicos, el evangelio en materia de inflación sigue siendo la teoría cuantitativa según la cual la inflación es un exceso en la cantidad de dinero y de los depósitos bancarios en relación con el volumen de bienes que en un momento dado están disponibles en el mercado.

A partir de 1930 y con motivo de la mayor crisis económica que la humanidad haya soportado, aparecen en el estadio de la economía mundial nuevas fuerzas que tratan de buscar una fórmula más razonable para la interpretación de este fenómeno, pues sometida la tesis de la teoría cuantitativa al estudio minucioso de la técnica se descubrió cómo no siempre el crecimiento del volumen de la moneda determinaba alza de precios, sino que, por el contrario, muchas veces aun con ese crecimiento se presentaban fenómenos de receso, rompiéndose así la rigidez de la tesis primitiva. La escuela inglesa y la americana, que han dado a la ciencia económica un aporte extraordinario, sostienen que la inflación es un desequilibrio que se manifiesta por un alza general de los precios que no permite entrever en dónde habrá de detenerse, alza que algunas veces puede

(1) Anfbal Pinto — Substancia y Problemas de la Inflación.

(2) Luis Baudin — Moneda.

provocar la propia desaparición de la moneda (3). Su origen está en el incremento de la renta individual, incremento ocasionado por distintos factores. Según ellos, el nivel de los precios depende de la demanda y la demanda depende de la renta. Podría decirse que su tesis es la de que, con algunas excepciones, aquel cuya renta aumenta gasta más. Este factor del aumento de las rentas determina generalmente la inflación.

CAMINOS DE LA INFLACION

Pero dejemos a los técnicos buceando en las profundas aguas de las disquisiciones eruditas y entremos a examinar cuáles son los resultados buenos o malos del fenómeno llamado inflación, y cuáles son, sobre todo, los caminos por donde suele llegar a la economía de las naciones.

Unánimemente los economistas señalan como primera fuente de la inflación los déficit presupuestales del Estado que suelen saldarse con emisiones públicas, las cuales se aplican a la realización de grandes empresas que deben construirse no con el ahorro natural de la comunidad sino con rentas adicionales que se crean colocando en el mercado voluminosas cantidades de moneda. Es esta la inflación fiscal, o sea la creación por parte del Estado de moneda destinada a realizar gastos que superan el monto de los ingresos comunes de la colectividad. El sistema hizo su aparición en casi todos los países europeos con motivo de la primera guerra mundial que sacudió como un terremoto sus economías normales y lanzó a los gobiernos por la vertiente de las emisiones indispensables para el mantenimiento de la guerra. Sus resultados fueron tales, que podría decirse que en 1918 al sonar los clarines del armisticio, de la misma manera que sobre los campos asolados quedaba un hacinamiento confuso de carros y máquinas de guerra destrozados al lado de ciudades deshechas, de puentes y vías férreas desaparecidos, en el campo económico quedaban también confusos y revueltos los despojos de todas las monedas que habían sufrido a la par que la tierra y los hombres el horror de aquella contienda apocalíptica. En la aurora del armisticio cada país se encontró con que su moneda, que en vísperas de la guerra disfrutara de un macizo respaldo en oro, se había convertido en un delgado pedazo de papel sucio, sin valor, mientras que la desocupación y el hambre

rondaban por ciudades y aldeas desde los Pirineos hasta Moscú. De aquel desastre surgió una lección: aprendieron allí los gobiernos que esta moneda de papel podría servir, bien dirigida, para reconstruir la economía de un país y para colocarlo nuevamente sobre bases de estabilidad.

NUEVAS IDEAS

En 1931, en la Conferencia de Londres, la actitud hacia los problemas monetarios cambió substancialmente. Un cambio de corazón apareció entonces y ejerció profunda influencia en el desarrollo de las concepciones monetarias. La inflación no fue considerada ya como la mayor amenaza para la política de estabilidad monetaria. No se la consideró ni se la temió como el enemigo número uno de la moneda. Se hizo presente que tras de la inflación había llegado la deflación que el mundo había sufrido, y que con la deflación había llegado el desempleo en masa, que es social y económicamente el más tremendo de los azotes. Se creó entonces una nueva palabra: **reflación**, para indicar la política antideflacionaria que los gobiernos deberían proseguir. Mientras que el miedo a la inflación predominaba, la influencia de los gobiernos en la política monetaria fue muy mal reputada porque tendía a ser inflacionaria. Por la misma razón la influencia del gobierno fue bien recibida tan pronto como el sistema de reflación apareció, indicado como sistema de curación para los males de la deflación. Estos males maduraron la opinión pública para la nueva concepción monetaria y económica de John Maynard Keynes, quien explicó la falacia de la teoría de la economía clásica según la cual la capacidad de producir del mundo tenía la tendencia normal hacia el pleno empleo. Sus teorías sobre la relación entre el ahorro, siendo este el acto negativo de no usar la renta para la compra de artículos de consumo, y la inversión, siendo este el acto positivo de producir nuevo capital, deberían imponerse en la opinión económica en los años subsiguientes, especialmente en los países anglosajones.

Dichas teorías deberían influir en la opinión pública más rápidamente de lo que antes lo hubiese hecho cualquier teoría económica. Su popularidad en parte es comparable a los descubrimientos psicoanalíticos de Freud, los cuales atrajeron la mente de los seglares más fácilmente que los descubrimientos médicos primitivos. Las teorías de Keynes debían ser tan profundamente incomprendidas y mal inter-

(3) Pierre Mendes-France — "La science économique et l'action".

pretadas como las revelaciones del maestro de psiquiatría moderna. Ellas tenían un elemento similar de liberación de los viejos prejuicios y de esperanza de una vida más próspera y brillante; ellas dieron al seglar la agradable impresión de poder comprender el complicado problema científico y mirar claramente a través de los misterios que por generaciones habían circundado su vida privada con peligros inesperados e incomprensibles. En ambos casos fue únicamente el evangelio de la libertad el que se oyó. Las amonestaciones para ejercitar el control propio, que contenían las nuevas teorías, fueron ignoradas. A la larga inclusive fueron dañinas. Únicamente la parte de la medicina que ellas prescribían y que era agradable al paladar del paciente era la que gustaba a éste. La opinión popular carece de agudeza intelectual para absorber una doctrina que pregona tanto la libertad como el control. Está preparada para absorber cualquiera de las dos en cantidad y con frecuencia muestra un asombroso deseo de aceptar controles siempre que ellos no modifiquen su libertad. Una vez que se saborea la libertad se siente muy poco inclinado a aceptar controles necesarios para hacer la libertad duradera (4).

BAJO EL SIGNO DE LA INFLACION

Esta breve digresión nos ha separado del tema inicial sobre las emisiones del Estado como fuentes inflacionarias. Pasada la época de la guerra el mundo ha vivido prácticamente bajo el signo de la inflación. Por razones que se extienden en una gama amplísima, los gobiernos de las diversas latitudes, tanto los de los países plenamente desarrollados como los de los países de baja renta, han recurrido una y otra vez al sistema de las emisiones oficiales tratando de aplicar la teoría del pleno empleo y de mantener el ritmo de actividad creciente de sus pueblos. Los tipos de inflación han sido dos: uno, el de la inflación moderada, la aplicación en pequeñas dosis de nuevos recursos adquiridos por el Estado extraordinariamente, unas veces para contener accidentales períodos deflacionarios que suelen presentarse en todos los países por causas aún no bien determinadas, otras para satisfacer el anhelo de la comunidad que desea progresar a un ritmo superior al que podría hacerlo si se limitara a invertir sólo los ahorros de la economía nacional, o bien por presiones políticas y sociales, sin ninguna justificación en el terreno económico, que llegan a operar peligrosamente sobre la existencia de los mismos

gobiernos. Todas estas razones en un grado mayor o menor de intensidad aguijan a los países de la América Latina que al despertar de su letargo colonial de trescientos años han comparado su situación con la de los Estados Unidos de Norte América y encuentran con que a pesar de estar dotados de excelentes recursos naturales aún vegetan en la inacción y casi en la miseria.

La tesis que prescribe una dosis de inflación moderada en países de baja renta, como el nuestro, es en el estricto campo de la técnica económica defensible si esa inflación relativa ha de ir a estimular campos de la economía que permanecen inertes y que dentro del crecimiento natural del ahorro nacional deberían esperar muchos años más para ver resueltos sus problemas. Es claro que el sistema económico ideal para la dirección económica de un país es hacer que éste conforme su progreso dentro de los límites normales aprovechando su propia capacidad de ahorro y aplicando a las nuevas actividades los capitales formados a la sombra de una sana economía. A esto aspiran generalmente todos los teóricos cuando analizan los fenómenos monetarios que afectan a la comunidad, y dentro de la más pura ortodoxia debiera ser el desiderátum de todo gobierno. Pero ya hemos anotado que muchas veces la formación de capital es insignificante y el nivel de precios y salarios no permite incrementar en forma apreciable los ahorros. Se plantea en estos casos a los gobiernos el dilema de estancarse o de recurrir a préstamos, bien sea de la banca central o de los bancos particulares, si quieren acelerar el proceso de la actividad nacional. Sostienen algunos que el presupuesto sólo debe formarse con los impuestos y demás entradas ordinarias del fisco. El principio es sano, pero tiene un límite natural, ya que los impuestos sólo pueden llegar a un nivel en que no se desestime el interés de los particulares y de las sociedades para continuar invirtiendo en bienes de producción. El impuesto, al mermar la renta del contribuyente, traspasa al Estado la posibilidad de crear nuevas empresas; mas habitualmente el Estado no es un eficaz promotor ni un realizador afortunado. De ahí que el impuesto sólo pueda llegar, como acabo de decirlo, a cierto límite, más allá del cual su acción sería nociva para la actividad general del país.

Cosa distinta es que el Estado promueva ese tipo de inflación que los economistas llaman **mórbida o galopante**, es decir aquella forma de inflación descontrolada que pasa sobre la economía de una nación destruyéndolo todo.

(4) J. W. Beyen, "Money in a Maelstrom".

La dificultad está, en esto como en muchos otros problemas del fenómeno inflacionario, en saber regular adecuadamente la intervención del Estado y conocer en dónde debe contenerse dicha intervención, aunque para ello haya que afrontar las peores dificultades. Porque si bien es cierto que no se justifica a estas horas del siglo, de la civilización y de la cultura, que un país se precipite al caos de la anarquía económica por el desplome vertical de sus valores esenciales, tampoco es menos cierto que por el camino de la inflación descontrolada se llegará tarde o temprano al campo de la ruina total. Un economista americano ha escrito con gran sagacidad que la ventanilla de los cajeros encargados de los pagos oficiales es la puerta por donde la inflación sale a la calle. Saber hasta dónde puede permanecer abierta esta puerta requiere máxima sabiduría por parte de las autoridades monetarias. Porque hay que tener en cuenta que cuando los fondos que van a acrecentar el caudal monetario desembocan por los canales del presupuesto, se puede cometer un grave error so pretexto de mantener la actividad de las gentes y el pleno empleo. Si esos fondos, al acrecentar el volumen de moneda en poder del público, aumentan la demanda de bienes y en consecuencia encarecen los precios, puede llegarse al caso en que la ocupación de unos cuantos esté gravando el costo de la vida de núcleos humanos mucho mayores. Este error suele cometerse bajo la presión de fuerzas organizadas que sin un conocimiento exacto del fenómeno de la economía, presionan alzas de salarios y exigen la apertura de frentes nuevos de trabajo sin darse cuenta de que por el proceso de la espiral viciosa cada nueva alza de salarios repercutirá en el costo de los bienes, por aquello de que los precios caminan siempre más aprisa que los salarios, sin que se logre realizar nunca el fenómeno del total equilibrio. Es esto tan cierto que los Trade Unions ingleses llegaron a solicitar al gobierno que no se apelara a la política de la elevación de los salarios, ya que esa política significaba siempre un aumento en el costo de la vida.

SEGUNDA FUENTE

Una segunda fuente de presiones inflacionarias son las inversiones de los particulares. En períodos de bienestar económico, cuando por razones del equilibrio general entre los precios y los salarios la economía de un país avanza sólidamente en sus diversos frentes, la actividad particular suele sentirse estimulada, aguijoneada para ir en busca de campos

de nueva inversión, sobre todo cuando la industria está en manos de grupos de gentes audaces y progresistas. Esto se hace mucho más patente en países de baja renta en donde permanentemente existen campos amplísimos para aplicar con éxito la actividad humana. Estas élites directoras, sintiéndose limitadas por la falta de los recursos que no les proporciona la casi siempre muy pequeña capitalización del país, buscan recursos extraordinarios a través de préstamos bancarios y de operaciones de crédito interno y externo tratando de acrecentar por todos los medios los capitales necesarios para el desarrollo de sus programas. Esta laudable disposición de ánimo tiene también sus implicaciones inflacionarias, porque hay un período entre la obtención de los recursos y la conversión de éstos a bienes de capital en que el volumen total de la moneda se ve acrecentado sin compensación en bienes producidos. Cuando en un país, como ha ocurrido en el nuestro, están desarrollándose a la vez entre privadas y públicas numerosas empresas, suele presentarse un alza de precios motivada por el pleno empleo que se ha creado y por el acrecentamiento de la renta individual de los trabajadores. Hay aquí otro punto vital que debe destacarse. Existe la mentalidad muy generalizada de que todas las inversiones en bienes de producción son benéficas. No; sólo son benéficas aquellas en las que "el empleo de los recursos de que dispone la comunidad vaya a la producción de bienes que produzcan un alto dividendo social". La inversión por la inversión, como el arte por el arte, no puede aceptarse como teoría definitiva. En el desarrollo del proceso industrial hay muchos tanteos, muchos ensayos, muchas equivocaciones, cometidas por falta de estudio y de experiencia, cuyo coste paga la comunidad y que, como anoté antes, pueden producir fenómenos monetarios dañinos.

TERCERA FUENTE

El tercer camino por donde puede venir la inflación, que hemos conocido recientemente en Colombia, es el aumento de los ingresos nacionales por el alza en el exterior de los precios de los productos exportables. Es este un fenómeno típico, ya que el incremento de las rentas individuales, a la vez que lleva una amplia satisfacción a los sectores que la reciben, produce para los habitantes del país el encarecimiento general de los precios. La causa es no sólo el incremento de la circulación sino especialmente el incremento de los consumos por la percepción de

mayores rentas personales. Se anota por los economistas cómo este incremento de la renta individual, que se crea por el mayor valor de bienes producidos cuando éstos se venden en el extranjero, desarrolla casi instintivamente en el individuo una predisposición a mayores gastos de consumo que se ve impulsada por fenómenos psicológicos todavía no controlados pero que se hace patente en dondequiera que se ha presentado el caso de una ráfaga de prosperidad: es el *windfall* tan conocido de los economistas anglosajones. Nosotros hemos vivido este fenómeno en los años pasados y hemos podido apreciarlo en todos sus matices. Los buenos precios del café tonificaron la economía, desde el gobierno hasta el más pequeño propietario de una parcela. Como por cada libra de café que vendíamos recibíamos mayores sumas, las rentas individuales subieron apreciablemente y con ellas la predisposición de consumir, que a su turno había de producir el incremento en los precios. Era más rápida la velocidad de la moneda y el aumento de la cantidad de ésta que los bienes que podían ofrecerse en el mercado. En cifras estadísticas esto significó que la vida en Caldas, centro vital cafetero, subiera un 18%, mientras los niveles de precios en la costa atlántica apenas si subían un 1%.

IMPUESTO CAFETERO

Y aquí un comentario marginal. Cuando aquellos precios llegaron a niveles muy altos, que superaban los setenta centavos americanos por libra de café, el gobierno, dentro de la más sana ortodoxia económica, creyó prudente aplicar el correctivo del impuesto cafetero. Desde el punto de vista técnico aquella medida era inobjetable, ya que se había presentado entre nosotros el fenómeno que con mucha sagacidad describe el profesor Ragnar Nurkse de la Universidad de Columbia, cuando dice: "El aumento en las exportaciones de un país debido a los precios más altos de éstas acrecienta el flujo monetario en la nación. A pesar de que parte de las rentas extras pueden ser ahorradas, algo de las mismas, y probablemente la mayor parte de ellas, tenderá como consecuencia a aumentar los gastos del consumidor tanto en los artículos domésticos como en los importados. Como estamos considerando las condiciones de un país agricultor que presenta una situación de oferta inelástica en cortos períodos, el aumento de los gastos de los consumidores en productos domésticos empujará los precios hacia arriba, con lo cual se acentuará la tendencia hacia el aumento de las importaciones. No existe en este proceso cosa algu-

na que garantice que la totalidad o aún una cierta parte de las importaciones adicionales consistirá en artículos esenciales. Un progreso en los términos del comercio hace más accesible el cambio extranjero, pero si nada se hace en este sentido, se afecta el aumento de las rentas domésticas, lo cual tiene como consecuencia el aumento de los gastos del consumidor tanto en artículos producidos en el país como en los importados. No se origina con esto la formación de capital.

Si la capacidad adicional de importación va a ser reservada en su totalidad para artículos de primera necesidad, entonces la totalidad del aumento de renta que resulta del mayor precio en las exportaciones debe ser encauzado hacia una nueva fuente de ahorro. Si dicho ahorro no fuese voluntario —y las fuerzas divergentes hacen muy improbable que lo sea— esto requiere acción definida y deliberada por parte de las autoridades fiscales y monetarias. Es algo raro que este pequeño asunto de sacar el ahorro de la crecida vertiente de la renta haya sido tan frecuentemente pasado por alto por aquellos que precisamente recalcan sobre la importancia de términos más adelantados de comercio para la formación y desarrollo del capital. Si el aumento en las exportaciones puede traer un crecimiento en el volumen de importación de artículos de primera necesidad, el incremento en las rentas que resultaría del mayor valor de las exportaciones debería ser ahorrado. Este ahorro, si no es voluntario, puede ser entonces extraído por medio de impuestos.

Los impuestos de este género pueden ser de dos clases: especiales o generales. Por especial yo entiendo un sistema mediante el cual los productos de exportadores son comprados por una agencia del gobierno a los productores a un precio fijo y vendidos en el exterior con provecho. Nueva Zelandia aplicó un sistema de esta clase en 1936; en los tiempos actuales el ejemplo más visible de este tipo de intervención es el de la Argentina. El monto total de este impuesto cae sobre los productores de artículos para exportar. Es un método efectivo, pero en mi opinión nada sano. ¿Por qué castigar particularmente a los productores de artículos exportables? Quienes producen esta clase de artículos pueden aceptar esta condición por un cierto tiempo pero a medida que se prolonga el sistema irán buscando poco a poco otras líneas de producción. Muchos serios daños se pueden infligir así a un país gravando su más eficiente fuente de cambio exterior (5).

(5) Ragnar Nurkse — "Problems of Capital Formation in Underdeveloped Countries".

La objeción que entonces formulamos los voceros de la industria cafetera coincide exactamente con las tesis del profesor Nurkse, de que resultaba discriminatorio el hecho de que un solo grupo, el de los cafeteros, tuviese que contribuir, él solo, al equilibrio monetario del país, pagando un impuesto alto mientras que los demás gremios que estaban aprovechando de la bonanza nacional no lo pagaban. El gravamen se nos hacía muy pesado y dañino cuando analizábamos la contribución de los cafeteros a la prosperidad de la economía nacional, ya que la industria del café da origen al 17% del ingreso nacional, al 35% de las rentas del fisco, al 55% de los medios de pago y al 92% de las divisas que el país recibe cada año, además de que a dicha industria está vinculado el 30% de la población nacional.

EL CAMBIO

Retornando al tema inicial, debemos insistir en que los mayores ingresos provenientes de la exportación, especialmente de artículos primarios, son fuente directa de inflación. Mas la cosa puede también operar a la inversa, el cambio exterior en condiciones deficitarias opera sobre los niveles de precios y tiende a elevarlos. Porque si es cierta la más antigua definición de moneda, cuando se dijo que era una mercancía, mucho más cierta resulta esta definición cuando se aplica a la moneda de otro país. Ahí sí que operan todas las leyes de la mecánica del intercambio: su compra y su venta se rigen por la oferta y la demanda en una especie de regulación automática que funciona más rápidamente que las disposiciones que se pueden dictar por los gobiernos. Casi instintivamente las gentes saben cuándo el cambio va a subir. Es un hecho telúrico sobre el cual actúan las gentes de negocios, que desconocen totalmente la teoría económica, con una sagacidad sorprendente. La modificación del tipo de cambio exterior causa la depreciación de la propia moneda, inicialmente encarece el valor de todos los productos importados, y como consecuencia de esto principia a romper el equilibrio de los precios de los productos nacionales por los fenómenos de interrelación que existen siempre entre la mercancía extranjera y la nacional. Al subir el cambio, muchas materias primas, dentro de la especial configuración de la industria en países subdesarrollados, suben también, y los precios van progresando día a día en un proceso ascensional, sin que logre enfocarse muchas veces la razón exacta de las alzas. Lo estamos viviendo en Colombia: apenas dictados los decretos recientes que establecieron nuevas categorías para

la importación de mercancías según su grado de necesidad e importancia, productos como el carbón mineral, que nada tienen que ver con el cambio extranjero, ya que su extracción es elemental y primitiva, subieron en el mercado. Con el alza del carbón subió el ladrillo, con el ladrillo las edificaciones, y así en cadena que todavía no termina.

LUCHA CONTRA LA INFLACION SUPERAVIT PRESUPUESTAL

Los fenómenos alarmantes producidos por la inflación en muchísimos países que la han soportado en sus formas más agudas, han hecho que los economistas contemporáneos le dediquen estudios de gran profundidad, tratando de buscar fórmulas moderadoras al sistema, ya que generalmente se admite que la economía de las naciones se mueve dentro de un círculo inflacionista. Hansen, que ocupa hoy el primer lugar entre los expositores de la teoría monetaria, señala como remedio esencial para controlar la inflación el mantenimiento de un superávit de los ingresos en efectivo por parte del gobierno. "Si se sustrae del público más dinero del que recibe, como pagos en efectivo, el monto de gastos del sector privado disminuirá", y esta disminución influirá por menor demanda sobre los niveles de los precios. La teoría del superávit presupuestal es inobjetable, ya que ese superávit se produce como resultado de los impuestos que la comunidad paga con detrimento de su capacidad de consumo. Esta tesis excelente en países de desarrollo económico muy avanzado, necesita ser en países de baja renta como el nuestro, mucho más elástica y flexible. Es claro que el ideal administrativo y económico es el de mantener los gastos fiscales ajustados a un volumen racional de ingresos, y que los mejores presupuestos no son aquellos que son deficitarios, sino por el contrario, los que logran equilibrarse, y mucho mejor aún, los que se liquidan con superávit. Pero si en un momento dado la disminución de ingresos por baja en el exterior de los productos primarios exportables, produce un vacío substancial en la economía, y si a ese vacío se agrega una sustracción por rebaja en las inversiones gubernamentales, entonces podrá llegarse fácilmente a un período deflacionario, ese sí mucho más peligroso y dañino que cualquiera otro. Porque la deflación tiene características que le son propias, de la mayor gravedad. Es una cadena nuclear que se descompone, la caída de un cuerpo en el vacío que va acelerándose en proporción directa con la altura, una especie de contagio que desmoraliza todas

las actividades y que hace aparecer las cosas mucho peores de lo que en realidad son. Si en un momento dado el café baja de precio en el exterior, el gobierno reduce sus gastos y los bancos restringen las operaciones de crédito, la economía nacional se desploma irremediabilmente. Está muy bien que en los períodos de auge, las autoridades monetarias y los responsables de la dirección económica del país tomen medidas drásticas para impedir excesos inflacionarios; en períodos así, puede procederse con la segura mano implacable del cirujano que amputa lo que pueda ser dañino para el organismo general. Pero otras son las circunstancias cuando los períodos de deflación se inician.

CONTROL MONETARIO

Hay mucha inclinación a pedir el control de los fenómenos inflacionarios por el solo camino de la moneda y el crédito. Bien aplicadas, son de una utilidad evidente medidas como el alza de los encajes, la restricción de los redescuentos, las limitaciones del crédito comercial y ciertas pausas en la actividad bancaria. Pero no puede olvidarse también que este instrumento, de una delicadeza excepcional, opera con rapidez automática, ya que el mundo de la moneda es hipersensible y se conturba y desorienta aun con las menores restricciones.

Al terminar la primera guerra mundial, Checoslovaquia, que era entonces un país naciente, aplicó el singularísimo sistema de recoger la moneda que estaba en poder del público, dividiendo los billetes físicamente en dos mitades: una mitad que se devolvía al público por un valor que sólo representaba el cincuenta por ciento del billete que se había entregado, y otra mitad que se retenía en calidad de depósito a la orden del propietario del billete. Esta aparatosa y dispendiosa operación tuvo como resultado el que se produjera un mejoramiento sensible de las circunstancias monetarias y de los precios en todo el país, y sirvió para demostrar que efectivamente el exceso de moneda en poder del público era causa eficiente de la inflación.

CONTROL DE PRECIOS

Antes de que la nueva teoría económica llegara al alto nivel de desarrollo que hoy tiene, tratadistas tan importantes como el señor Kemmerer (6), re-

comendaban en sus textos, como remedios antiinflacionarios, los de los controles directos sobre el precio de los artículos. Quizás ningún país haya realizado en este campo una experiencia más viva que la que realizaron los Estados Unidos de Norte América durante el período de la guerra. Contando como cuentan allí con un pueblo disciplinado, que acata las disposiciones gubernamentales con una docilidad casi estoica, era de pensarse que el funcionamiento de la O. P. A., organismo estabilizador de los precios, habría de ser un éxito completo, ya que disponía de alta técnica en el estudio de cada uno de los problemas que debía resolver y de un gigantesco organismo integrado por ochocientos mil funcionarios a cuyo cuidado estaba la vigilancia del sistema en los Estados Unidos. Inicialmente la compleja máquina produjo resultados excelentes; los precios contenidos a la fuerza se mantenían en el mercado y el nivel general del costo de la vida permanecía inmodificable. Con el correr de los días, sin embargo, pudo verse cómo a pesar de la severidad de las sanciones, del estudio minucioso que precedía la fijación de cada precio y de la vigilancia omnipotente de la O. P. A. en todos los sitios, el control iba perdiendo su eficacia, y lo que es más grave, que principiaban a aparecer grietas en la estructura moral del organismo. ¿Por qué? Porque los controles de precios están contra la realidad económica, porque nadie quiere vender sus artículos si está perdiendo dinero en ellos, porque hay, como dice el Evangelio mala levadura en el hombre, que lo mueve a romper los lazos con que pretende atársele. Un alto funcionario de la O. P. A. declara al término de su misión, que en el futuro habrá que buscar sistemas completamente distintos para evitar presiones inflacionarias y alzas de precios, porque el sistema directo de control, en su concepto, había hecho una espectacular experiencia que había terminado en fracaso. Si esto ocurre en países de temperamento frío, con un orden tradicional sistemático y estadístico casi perfectos, ¿qué podría pensarse de la aplicación de los controles de precios en estos países nuestros, tropicales y eruptivos, que apenas si dan los primeros pasos en su organización general, en donde tan fácilmente se modifican y varían los términos de la verdad?

OTRAS MEDIDAS

Finalmente, se ha aconsejado por los economistas como medida correctiva de un proceso inflacionario, el hacer que las industrias se muevan dentro de un marco de relativa estrechez, para evitar que la ofer-

(6) Kemmerer — "El A. B. C. de la inflación".

ta excesiva no sirva de estímulo a la demanda. Se indica que podría ser útil la obligación por las empresas, de aumentar sus reservas industriales para que las grandes utilidades no sean factor nuevo de inversión. De otro lado, se sugiere el racionamiento de materias primas por parte de los gobiernos, para poder hacer que cada cual lleve un ritmo lento dentro de las ideas que vengo comentando.

En países subdesarrollados como el nuestro, en donde las industrias se mueven limitadas por márgenes estrechos, no hay oportunidad para la aplicación de este sistema, que sí puede ser muy operante en zonas y países de gran industrialización.

COMO APARECE LA INFLACION

En alguna parte he dicho que uno de los aspectos más peligrosos de la inflación, es el de que su aparición dentro de la actividad económica nacional es atractiva y seductora. La he comparado con ciertos tipos de locura en el ser humano que se inician con un estado de euforia general, de satisfacción creciente, de grata complacencia, por quienes principian a ser minados por la enfermedad. Mas todo aquello es pasajero. Pasado un tiempo, los fenómenos perturbadores que en los primeros días apenas si se insinuaban, acentúan su carácter mórbido que se agudiza hasta llegar al término de la locura final. Lo peor es que el enfermo no suele darse cuenta de su situación, como tampoco sus familiares, hasta cuando los síntomas premonitorios del desequilibrio total irrumpen violentamente. En los períodos de bonanza económica las gentes sólo miran la superficie del problema inflacionario. Es más: si alguien se atreve a señalarlo, la reacción es inmediata y brusca. Las medidas que las autoridades monetarias adoptan producen inconformidad y malestar. Se protesta contra la austeridad, contra lo que se dice ser falta de confianza de los dirigentes económicos. Se emplean símiles para decir que los países crecen como los individuos y que es antinatural poner trabas a su desarrollo. Se lucha desesperadamente para hacer que el carro económico corra libremente por la seductora avenida de la inflación.

¿HA HABIDO INFLACION EN COLOMBIA?

En Colombia hemos vivido este período en los últimos años y todavía hoy hay muchas gentes que se preguntan, si en realidad aquí hemos tenido, sí o no,

inflación. Para aquellos colombianos que no suelen creer en estos fenómenos y que proclaman la inutilidad de las medidas preventivas que para contrarrestarlos se adoptan, es muy útil la lectura de un cuadro con los índices de precios y la capacidad adquisitiva del peso colombiano en los últimos trece años. En él puede leerse cómo a medida que los medios de pago se han expandido, a tiempo que la economía ha ido ampliándose sobre vastas zonas, mientras que el presupuesto nacional ha llegado a su más alta cifra en todos los tiempos, las fuerzas de desgaste inevitables han operado sobre el valor de la moneda y sobre el nivel de los precios, disminuyendo progresivamente la capacidad adquisitiva de nuestro peso. El cuadro es así:

AÑO	Índice de precios	Capacidad adquisitiva del peso
1940	104.3	95.9
1941	105.2	95.1
1942	112.9	88.6
1943	131.5	76.0
1944	149.3	67.0
1945	171.3	58.4
1946	191.0	52.3
1947	209.2	47.8
1948	235.8	42.4
1949	252.0	39.7
1950	297.7	34.3
1951	312.5	32.0
1952	317.2	31.1
1953	332.6	30.0

Para cerrar esta rápida y esquemática visión de los fenómenos inflacionarios, quiero repetir el comentario que Antoine Pinay, primer ministro de Francia en 1951, escribió en defensa de su política económica. Ese comentario, que para mí tiene un valor perdurable, dice así:

"No puede haber economía viable ni sociedad que valga cuando la nación deja de tener confianza en su moneda. Cuando esto ocurre sólo queda en el horizonte la perspectiva de los peligros que minan los extensos fundamentos del orden público mismo. La inflación corroe y corrompe todo. El equilibrio del presupuesto, los programas de los gobiernos, las inversiones económicas, los planes de importación y, como consecuencia, la seguridad del trabajo, las leyes sociales, la salud moral de todas las clases de la nación y el prestigio mismo del país en el mundo. Contra la inflación no hay refugios verdaderos; sólo hay cálculos equivocados. La degradación monetaria puede servir a veces al juego de los más hábiles, parapetados en las encrucijadas estratégicas de la

especulación. Sin embargo, sólo ofrece ilusiones a los que se creen prudentes; lleva la miseria a la masa, que no tiene ni medios ni tiempo para averiguar. En suma, es un sistema que a la larga engaña a los más hábiles, y permanentemente sacrifica a los demás. La moneda es para un pueblo no sólo una condición de su vida económica sino también una garantía de cooperación social. Es el elemento de estabilidad que sirve de base a los controles, es

garantía del futuro y cimiento de la existencia colectiva. Es un patrimonio, porque es un requisito de la vida en común. El juego contra la moneda es una solidaridad con la miseria. La confianza en la moneda es la solidaridad en la prosperidad. La unidad de un país no se funda en un pasado de recuerdos y de sacrificios sino también en una herencia común que hay que defender y en la moneda nacional que hay que salvar".

CONFERENCIA DEL DOCTOR MARTIN DEL CORRAL

Conferencia dictada por el doctor Martín del Corral en el Aula Máxima del Colegio Mayor de Nuestra Señora del Rosario a los estudiantes de Economía el 17 de marzo de 1955 sobre "Principios Generales del Crédito en relación con la Banca y la Moneda".

Una invitación del señor superintendente bancario, doctor Jorge Echeverri Herrera, por demás deferente y obligante, me trae a estas aulas que, para fortuna de ellas, aprestigia desde hace tiempo la muy ilustre figura de monseñor José Vicente Castro Silva, en el ciclo de conferencias que sobre moneda, banca y política fiscal ha plañado aquel alto funcionario con un gran sentido de servicio para despertar la inquietud de un estudiantado tan calificado como este al que tengo el honor de dirigirme.

Debo empezar por manifestar que mi exposición será apenas un acercamiento a los temas que me han sido asignados en función de "Principios generales del crédito en relación con la banca y la moneda", que en sí son muy vastos y profundos y que requieren volúmenes para poder penetrar en ellos en forma de completa familiarización. Mi conferencia será pues de carácter general, tal como se me ha solicitado.

Abrigo la esperanza, sin embargo, de que no obstante la forma somera de mi disertación, como que ha de ceñirse a determinado espacio de tiempo, los estudiantes encuentren en ella suficientes ideas para estimularlos a profundizar en estas materias, que van siendo tan fundamentales en la vida de los pueblos para su ordenado funcionamiento y para el bienestar general de su población.

El valor del dinero ha venido declinando durante los últimos diez años. Que este declinar en el valor del dinero continúe, depende principalmente del plan de acción de los gobiernos con respecto a tributación, gastos, manejo de sus deudas y expansión del crédito.

Los planes de acción de los gobiernos, sin embargo, son muy considerablemente el reflejo de las ideas, sugerencias y presiones por parte de los mismos pueblos. Por eso es importante que entendamos bien los sistemas y procedimientos por los cuales se controla la provisión de dinero y su valor respectivo.

Muchos estudiantes estrechamente vinculados a la materia consideran que la secuencia auge-quebra es principalmente un fenómeno monetario. Durante la época de 1920 la provisión de dinero en los Estados Unidos aumentó gradualmente, y el auge fue muy sostenido hasta el fin de la década. En los siguientes tres años el volumen de dinero en circulación declinó en unos ocho billones, y el dinero aumentó su valor en más de una tercera parte. Al subir su valor, la tendencia a ahorrar y a posponer las inversiones y los gastos se hizo más intensa. Dicha contracción en la provisión de dinero, que fue al mismo tiempo causa y efecto, dio gran impulso a las fuerzas deflacionarias de los años alrededor de 1930.

Durante la última década, la provisión de dinero en aquel país aumentó de más o menos \$ 36 billones a casi \$ 120 billones, como resultado principalmente de la época de depresión y financiación deficitaria de los gastos durante el tiempo de la guerra. El

nivel de precios, de acuerdo con el "Consumers Price Index", subió aproximadamente un 80% durante el mismo período.

Todas esas cuestiones son tópicos de constante discusión, pero el proceso real por medio del cual se aumenta o se disminuye el volumen de la moneda no es suficientemente comprendido. En igual forma es necesario comprender los factores de relación que existen entre la Tesorería, los bancos centrales y los bancos comerciales respecto a los problemas de inflación y auge-quebra, de modo de poder desarrollar una acción hacia el futuro sobre bases firmes.

Este estudio está destinado, a dilucidar en forma sucinta el problema, considerando que cuanto más conocimiento y entendimiento tengan nuestras gentes al respecto, más posibilidades habrá de que se tomen decisiones acertadas.

LA ECONOMIA DEL SUMINISTRO DE DINERO

Inflación, según el diccionario de Webster, es un "aumento desproporcionado y relativamente agudo y repentino en la cantidad de dinero o créditos, o ambos, con relación a la cantidad de operaciones de cambio. La inflación siempre produce un alza en el nivel de precios".

En el lenguaje popular y aun en círculos autorizados la definición de Webster ha sido reducida a los términos simplistas de: "inflación... es un alza en el nivel de precios".

Tal cambio en el sentido de inflación ha llegado a ser muy aceptado en forma ligera sin que haya recibido suficiente atención hacia sus serios efectos. El síntoma ha ocupado el puesto de la enfermedad; y no debe sorprendernos por consiguiente que algunos grupos pidan el tratamiento del síntoma (alza en los precios) por medios directos (controles de precios), tal como si la inmersión de un paciente afiebrado en agua helada pudiera curarlo.

Es pues muy importante tratar de describir en esta conferencia el papel del sistema bancario en la inflación y la deflación, teniendo en cuenta que estas modalidades son básicamente fenómenos monetarios.

¿QUE ES DINERO O MONEDA?

El cambio de mercancías y servicios es básico en la vida humana moderna y es, de hecho, una de las

características más importantes que diferencian al hombre civilizado de sus antepasados de la edad de piedra.

El cambio es posible sin la existencia de dinero; pero si falta alguna unidad de medida del valor, el cambio es lento y dificultoso, al no existir los mercados, y es difícil para cualquier persona, trabajador u hombre de negocios, saber cuánto ha ganado o perdido en sus transacciones. Con el establecimiento de una unidad uniforme para la medida del valor, el cambio se facilita más; y si la unidad de valor es en sí misma fácilmente cambiante, las transacciones de todo género son más simples, más veloces y más económicas.

El dinero, con esas dos funciones principales de medida de valor y medio de cambio, es un invento antiguo, que apareció independientemente en muchas partes del mundo como una de las primeras pruebas de la civilización. Aun cuando se han agregado algunas nuevas características durante las épocas modernas, los principios básicos del dinero no han cambiado desde su origen. Los antiguos griegos demuestran en sus escritos un entendimiento lúcido de estos principios. Hace más de 2.300 años, Dionisio de Siracusa devaluó la dracma a la mitad. Este rey astuto recogió toda la moneda en manos del pueblo, dividió su valor en dos, utilizó la mitad de las monedas nuevas para pagar las antiguas con un cambio de uno por uno, y canceló la deuda pública con su ganancia de 50%. Aunque hubo algunos ciudadanos que pensaron que esta maniobra era contra la ética, el proceso ha sido repetido por muchos bancos centrales y gobiernos desde entonces.

EL DESARROLLO DEL DINERO MODERNO

La provisión moderna de dinero consiste solamente en parte de monedas y billetes. Una parte mucho más grande del volumen total, más de tres cuartas partes, consiste en **dinero de chequera** (checkbook money) o, en otras palabras, de los depósitos a la vista en los bancos. La importancia de este dinero en depósitos es aún mayor de lo que la suma total de depósitos indicaría, debido a que a éstos corresponde más del 90% de todas las transacciones comerciales y de cambio.

Durante el período inflacionario, desde 1939, el volumen total de dinero en los Estados Unidos, cuyos datos tomamos como ejemplo por su relativa estabilidad, aumentó en un 227%. La mayor parte

del aumento, como se muestra en la siguiente tabla, fue en depósitos a la vista, a pesar de que el medio circulante aumentó a un paso un poco mayor:

	Dicbre. 31 1939	Dicbre. 1950	Porcentaje de aumento
Depósitos disponibles (billones)...	29.8	93.2	+213%
Billetes fuera de los bancos (billones)	6.4	25.0	+291%
Total del volumen de la moneda (billones)	36.2	118.2	+227%
Volumen del dinero per cápita....	276	773	+180%
Indice de precios de consumo (1935-39=100)	99.6	178.4	+ 79%

Las causas que explican el aumento en billetes en nuestro sistema también explican el aumento en los depósitos a la vista. Debido a que los depósitos a la vista forman la mayor parte de la provisión de dinero, y también causan el grueso del aumento inflacionario, investiguemos brevemente el origen y naturaleza de los depósitos bancarios.

EL DINERO Y LOS PRIMEROS ARTIFICES DEL ORO

Antes del invento del dinero en depósito, el oro y otros metales preciosos constituían el medio de cambio corriente. A través de gran parte de la historia de la civilización, era necesario que las personas que hacían negocios tuvieran disponible una provisión de moneda u oro o plata en barras. Esto era arriesgado, como también inconveniente; y en la última parte de la Edad Media era común que personas propietarias de oro y otros metales preciosos los dieran en depósito al artífice del oro local, para su custodia. El artífice del oro naturalmente daba al depositante un recibo por dicho oro.

No mucho después, los depositantes encontraron que no era necesario retirar el oro cada vez que tenían que pagar una suma. Llegó a ser usual que los compradores y vendedores consideraran los recibos de oro **tan buenos como el oro**, y los recibos llegaron a ser la forma primitiva de moneda fiduciaria.

EL DINERO A BASE DE RESERVAS FRACCIONALES

Con el tiempo los artífices de oro descubrieron que, normalmente, era de esperar que los retiros de oro por sus dueños ascendieran únicamente a una fracción pequeña del total del oro en depósito. Era posible, pues, para un artífice del oro prestar una

proporción considerable del oro depositado, de que no era dueño, pero sobre el cual podía obtener intereses, reservando suficiente cantidad de oro para atender únicamente a las demandas que normalmente esperaba recibir de los dueños.

En la práctica los artífices del oro no prestaban el oro mismo. Ya en esa época sus recibos eran extensamente aceptados como equivalentes de oro; y entonces ellos simplemente emitían o imprimían certificados de oro adicionales y expedían tales recibos adicionales más allá de la cantidad de oro realmente depositada.

De esta manera se creó un sistema de dinero con base en reservas fraccionales, es decir, reservas de oro por una fracción del total de billetes expedidos con base en ellas. Los artífices del oro, por un pequeño interés, estaban dando a la comunidad un medio de cambio y un lugar en donde custodiar los depósitos.

Estas dos funciones aún son las características de nuestros bancos modernos, y en realidad hasta hace poco las operaciones se conducían de esa manera. Nuestros bancos son descendientes directos de los bancos italianos de los últimos años de la Edad Media. La palabra **banco** se deriva de la palabra italiana **banca**, el banco, o después el mostrador, sobre el cual el artífice del oro efectuaba sus transacciones en la plaza de mercado.

DEPOSITOS A LA VISTA COMO DINERO

La banca moderna se desarrolló muy lentamente. Hasta el tiempo de la guerra civil de los Estados Unidos, los bancos americanos en general recibían depósitos en moneda, oro y plata en barras (o su equivalente en billetes), y emitían sus propios billetes basados sobre esa reserva. Este era esencialmente el mismo sistema de los antiguos artífices del oro. La cantidad de billetes bancarios, emitidos en préstamos a los clientes de crédito aceptable, era varias veces más grande que la reserva.

Préstamos de este género eran (y son) una transferencia de crédito. El que prestaba, al no ser generalmente conocido o aceptado su crédito personal en el comercio, podía ir al banco, establecer su crédito con el mismo, y en cambio del pago de intereses, cambiar su crédito, generalmente desconocido, por el crédito generalmente aceptado del banco.

Durante el último siglo, con el crecimiento de las comunicaciones y el comercio, y con el establecimiento de mejores sistemas para la protección del acreedor, el crédito de las personas ha llegado a ser más extensamente aceptado en forma directa para transacciones en sus propias relaciones comerciales. Esto lo comprueba el aumento tremendo durante los años recientes de cuentas abiertas para financiación mediante el pago de cuotas.

En la banca, el crecimiento del crédito individual lo comprueba el uso muy aumentado de depósitos a la vista, o dinero de chequera, en lugar de billetes. El descenso en la popularidad de los billetes se originó con la pérdida de la fe pública en los mismos bancos durante los años alrededor de 1800. Durante la expansión rápida hacia el occidente, los bancos establecidos en las comunidades fronterizas frecuentemente emitían billetes mucho más allá de sus reservas, y se protegían haciendo muy difícil para los propietarios de los mismos cambiarlos por oro y plata.

El abuso del sistema de billetes llegó a ser común entre 1830 y la época de la guerra civil de los Estados Unidos. Los bancos con sucursales adquirieron tan mal nombre durante ese período, que aún hoy muchos de los Estados americanos prohíben bancos con sucursales a través de su territorio. Era práctica común de los bancos expedir billetes en una sucursal urbana conveniente, redimiéndolos por oro o plata únicamente en las sucursales de puntos fronterizos remotos. La emisión de billetes por los bancos comerciales llegó a ser severamente limitada en 1862, año en que se aprobó una ley que imponía un impuesto del 10% sobre billetes del Estado. La eliminación eventual de todos los billetes emitidos por bancos comerciales se inició con la Ley Federal de la Reserva de 1913 en los Estados Unidos, y su abolición total se completó en 1935. La sustitución de los billetes bancarios por el crédito individual de chequera cambió las responsabilidades legales de los bancos, pero no cambió la función esencial de aquéllos de crear dinero. Mientras los bancos puedan hacer préstamos basados en reservas fraccionales, crearán dinero; y esto es hoy una de sus funciones más importantes.

LA FLEXIBILIDAD DE LA PROVISION DE DINERO

Si los bancos obraran apenas como agentes, aceptando dinero de los que tengan fondos en exceso y

prestando el mismo dinero a otros, tendrían influencia mucho menor sobre la economía. Sin embargo, desde que el sistema bancario, en el proceso de prestar con base en reservas fraccionales, puede ampliar o reducir el crédito, sirve como una fuerza económica de magnitud considerable, variando la provisión de dinero con efectos profundos sobre los precios y el ciclo comercial en general.

Las emisiones de billetes por el gobierno también pueden afectar el nivel de precios. Este no es factor importante en los Estados Unidos, donde virtualmente todos los billetes se emiten de acuerdo con la demanda del público, con una rebaja correspondiente de los depósitos a la vista. Hay otras naciones, sin embargo, donde se ha acostumbrado emitir billetes para pagar deudas, con los naturales resultados inflacionarios. En nuestra propia historia también hay casos contados de tal procedimiento.

Originalmente, el dinero era más o menos fijo en su cantidad. En los tiempos antiguos, cuando el dinero existía únicamente en la forma de oro u otros artículos de fácil comercio, la provisión total aumentaba o disminuía muy lentamente. No había crédito bancario, y el dinero del gobierno consistía principalmente en monedas que tenían un valor igual al peso del metal de que eran acuñadas. El dinero entraba a la circulación únicamente cuando el oro o la plata se extraían de las minas o se retiraban de los depósitos. Igualmente desaparecía cuando las monedas se extraviaban, se desgastaban o se atesoraban. Con el desarrollo de la banca, sin embargo, el dinero fue sometido a un cambio considerable.

Los cambios en el concepto del dinero del estado no han sido constantes o uniformes; y ha habido variaciones considerables en varios sentidos. Basta con decir que la secuencia general ha sido similar a aquella del dinero bancario; primero, la emisión de billetes, respaldada por una reserva de oro u otra especie, y convertible a la especie en cualquier momento; y luego la emisión de billetes convertibles, por encima de la reserva. El dinero del gobierno ha dado sin embargo un paso adicional; desde que se abandonó el patrón de oro en 1933, el dinero ha llegado a ser no convertible. La situación es casi igual en la mayoría de los países, con la diferencia significativa de que en los Estados Unidos existe una cantidad gigantesca de oro, y a pesar de que éste fue retirado de la circulación nacional, sirve como apoyo a la fe pública en el dinero del gobierno.

RESERVAS INDISPENSABLES

La experiencia ha demostrado que el papel moneda basado sobre reservas parciales (o, aún peor, sin reservas) puede ser peligroso y estar sujeto a abusos. Ha habido gobiernos que, de cuando en cuando, han tratado de resolver sus problemas financieros inmediatos con un gran aumento de sus emisiones de billetes como una forma de financiación del déficit. Siempre, después de algún tiempo, tales gobiernos o sus sucesores tienen que pasar por el proceso doloroso de la revaluación —cambiando dinero nuevo de una cantidad limitada por el antiguo dinero de cantidad muy crecida—. Ejemplos notorios de emisiones de papel moneda sin control se encuentran en Grecia y China, donde el nivel de precios ha llegado a alturas fabulosas; y un ejemplo reciente de una revaluación de dinero emitido por máquinas de imprenta no controladas es aquel de la USSR, con su cambio de un rublo nuevo por diez de los antiguos.

Los Estados Unidos también han aumentado mucho de su provisión de dinero; y los *extra receipts* (depósitos a la vista) se han multiplicado, debido a sus sistemas de financiación del déficit del tiempo de guerra y el crecimiento de los préstamos agrícolas y comerciales.

LAS RESERVAS BANCARIAS Y EL DINERO BANCARIO

Desde que el dinero de banco (principalmente depósitos a la vista) constituye la mayor parte de la provisión de dinero, una de las cosas más vitales, para manejar ese problema en una forma racional, es lograr entender las relaciones entre las reservas bancarias, los préstamos bancarios e inversiones, y el aumento de depósitos a la vista.

El objetivo de este análisis es mostrar el funcionamiento de las reservas bancarias en la creación o anulación de *dinero de banco* y mostrar cómo la variación de esas reservas afecta la provisión total de dinero, y a su turno, el nivel de precios.

Hemos visto antes que un banco comercial recibe fondos de una persona y presta los mismos fondos a otra; el hecho de hacer préstamos crea dinero nuevo, nuevos depósitos, basados sobre reservas fraccionales. Es el préstamo lo que crea los depósitos. Es el préstamo lo que aumenta la provisión de dinero. Son las exigencias de reserva legal lo que determina los límites del poder de los bancos para prestar.

LAS RESERVAS LEGALES BANCARIAS NO SON RESERVAS DE OPERACION

Se ha mostrado cómo los bancos mantienen reservas para poder cumplir con las demandas de pago normales de sus depositantes. Como las reservas guardadas en una bóveda o depositadas en el banco central no producen renta, hay una tendencia constante a ampliar los préstamos para aumentar la renta. El banquero prudente navega entre las reservas altas que producen seguridad y confianza y las reservas bajas, que producen renta pero que también incluyen riesgos.

La mayoría de los países considera que debe exigirse una reserva legal específica a cada banco para proteger a los depositantes. Sin embargo, por raro que parezca, las exigencias de esas reservas tienen el efecto contrario, porque han hecho tales reservas inútiles en tiempos de necesidad; y ha sido necesario que los bancos mantengan una reserva secundaria como protección en épocas de retiros. En vista de que los bancos prefieren naturalmente tener todos los activos ganando renta, y en vista de que el efectivo guardado en bóvedas es un activo que no trabaja, en adición a la reserva legal igualmente ociosa, es usual tener una parte apreciable de la reserva secundaria en inversiones fácilmente convertibles, tales como bonos del gobierno o préstamos pagaderos a solicitud, respaldados por acciones o bonos fácilmente negociables.

En esta forma el encaje legal tiene la tendencia a ser la máxima reserva de efectivo del sistema bancario. La reserva secundaria se utiliza en préstamos de una manera u otra, pero forma parte de la provisión total del dinero de banco. El encaje legal no funciona como una reserva de operación. Precisamente, en aquellos tiempos en que podría necesitarse, el encaje legal no puede ser utilizado. La reserva secundaria desempeña esta función.

Entonces ¿para qué sirve el encaje legal?

EL ENCAJE LEGAL REGULA LA PROVISION DE DINERO DE LOS BANCOS

Para poder ilustrar fácilmente la operación del encaje legal, imaginemos por un momento un país pequeño en el cual hay únicamente dos bancos privados y un banco central similar al nuestro. Suponemos que el banco A tiene las siguientes partidas pertinentes en su hoja de balance (en millones de pesos):

Préstamos e inversiones.....\$	85
Encajes con el banco central.....	15
Depósitos	100
Proporción de encaje....	15%

mientras el banco B tiene exactamente el doble:

Préstamos e inversiones.....\$	170
Encajes con el banco central.....	30
Depósitos	200
Proporción de encaje....	15%

El sistema bancario en total (consistente en los dos bancos) mostrará:

Préstamos e inversiones.....\$	255
Encajes con el banco central.....	45
Depósitos	300
Proporción de encaje....	15%

Se notará que para cada banco, como también para el sistema en general, la proporción de encajes a depósitos es de 15%. Esto aproximadamente corresponde al encaje legal promedio para depósitos a plazo y a la vista exigido hoy en día para todos los bancos nacionales en casi todos los países, y asumiremos que este es el encaje exigido en el país supuesto.

La única manera como cualquiera de los dos bancos podría hacer préstamos adicionales, o invertir en valores, sería mediante la creación de depósitos. Por ejemplo, si Juan entró al banco A y solicitó un préstamo de \$ 1 millón, y si el banco consideró que él era un riesgo bueno, podría únicamente prestarle el dinero mediante la entrega de la suma solicitada, creando una cuenta corriente a su favor. Sin embargo, en vista de que las reservas del banco en comparación con los depósitos ya habían llegado al nivel mínimo del 15%, tendrían que negarle el préstamo.

EL AUMENTO DE LA PROVISION DE DINERO

En este punto de nuestro análisis, asumiremos que las autoridades monetarias creen que las condiciones del comercio justifican un aumento en la provisión de dinero (o crédito), para que Juan y otras personas puedan llevar a cabo sus proyectos. Los directores de la moneda deciden, entonces, que el

banco central entre al mercado libre y compre bonos del gobierno. Se fija un precio de compra que promueva la venta de los bonos en poder del público al banco central, el que entonces se decide a comprar, digamos, \$ 30 millones en bonos. El banco central paga estos bonos en efectivo, y en vista de que en nuestra economía moderna, muy poco efectivo se atesora, podremos asumir que los vendedores de los bonos depositan el dinero que reciben en los dos bancos; digamos \$ 10 millones en el banco A y 20 millones en el banco B.

El sistema bancario ahora ha adquirido \$ 30 millones en depósitos en efectivo. Estos, como se notará, no son depósitos creados por préstamos e inversiones; son depósitos en efectivo, y entonces, tienen provisionalmente un encaje en efectivo de 100%. Los dos bancos normalmente depositan el efectivo como un encaje en el banco central. En este instante los libros de los bancos mostrarán:

	Banco A	Banco B	Sistema bancario
Préstamos e inversiones.....\$	85	170	255
Encaje con el banco central..	25	50	75
Depósitos	110	220	330
Promedio de encaje....	22.7%	22.7%	22.7%

Nótese que el promedio de encaje de cada banco, y del sistema, ha subido de 15% a 22.7%; en otras palabras, los dos bancos tienen encajes en exceso de 7.7 puntos del encaje legal. Para el sistema en general, el exceso de los encajes suma \$ 25.5 millones. Esto podrá ser calculado fácilmente de varias maneras. Brevemente, el sistema tiene \$ 330 millones en depósitos; el 15% de encaje obligatorio para estos depósitos sería \$ 49.5 millones; mientras que los encajes reales suman \$ 75 millones, o sea \$ 25.5 millones en exceso de lo exigido.

Este encaje en exceso en el sistema bancario podrá permitir depósitos suficientes para que el mismo sistema haga préstamos nuevos e inversiones de \$ 170 millones (\$ 25.5 millones es 15% de \$ 170 millones). El balance consolidado del sistema mostrará entonces:

Préstamos e inversiones.....\$	425 millones
Encaje con el banco central.....	75 "
Depósitos	500 "
Promedio de encajes.....	15%

Habiendo establecido que los nuevos encajes del sistema bancario, \$ 30 millones, creados por la com-

pra de bonos del gobierno por el banco central, sostendrán un apreciable aumento de \$ 170 millones, en la provisión de dinero de chequera, miraremos ahora a los dos bancos privados. En este instante particular, ninguno de los dos puede aumentar sus préstamos e inversiones hasta donde lo hemos indicado, a pesar de que el sistema en general podría hacerlo. En esta aparente paradoja, el total parece ser más que la suma de las partes.

¿COMO SE HACE?

La solución, sin embargo, es más o menos sencilla. Ningún banco podría inmediatamente aumentar sus préstamos e inversiones mediante la creación de depósitos hasta la suma completa, en vista de que los tenedores de los depósitos podrían retirarlos del banco prestamista.

Esto ocurriría muy probablemente, debido a que pocas personas solicitan préstamos pagando intereses sobre dinero sin destinarlo a algún uso específico. Consecuentemente, un banco no presta más de lo que tiene en fondos libres; si así no lo hiciera, no podría honrar los cheques de sus propios depositantes. Asumiremos ahora, que los \$ 30 millones en depósitos nuevos llegaron a los dos bancos el mismo día. Entonces el banco A encuentra que tiene \$ 10 millones en fondos libres (los cuales han sido depositados con el banco central como un encaje en exceso) de los cuales 85% son utilizables para préstamos inmediatos, mientras el 15% tiene que ser mantenido como reserva. Supongamos que el banco A hace todos estos préstamos inmediatamente. El banco B hace lo mismo con el 85% de los \$ 20 millones que ha recibido de sus depositantes debido a la venta de los bonos. Ahora bien, cuando todos los prestamistas han dado salida a los \$ 25.5 millones disponibles (\$ 8.5 millones del banco A y \$ 17 millones del banco B), esta misma suma tendrá que haber sido recibida por otros, quienes, en el curso normal de los acontecimientos, la depositarían en sus bancos. Tiene que ser depositada con el banco A o el banco B, en vista de que éstos son los únicos bancos privados; y como el banco B es dos veces más grande que el banco A, podemos asumir que éste recibirá \$ 17 millones en depósitos, mientras el banco A recibirá \$ 8.5 millones.

Ahora, miremos cómo reacciona el gerente del banco A. El ha acabado de recibir en depósitos adicionales \$ 8.5 millones en efectivo o en su equivalente. Tiene ahora la oportunidad de prestar estos

fondos libres —sujeto a la obligación, sin embargo, de conservar 15% de estos nuevos depósitos como encaje legal—. En otras palabras, podrá prestar hasta \$ 7,225 millones. El gerente del banco B, igualmente, encuentra que puede prestar hasta \$ 14,450 millones. Cuando estos préstamos han sido hechos, se repite el proceso total; aquellos que reciben el dinero de los que han prestado, lo depositan, y los bancos pueden prestarlo otra vez, cada vez menos el 15% de encaje obligatorio. Con cada ciclo préstamo-depósito, la suma de los fondos libres se reduce en el 15%, mientras el otro 85% se suma a la cuenta de depósitos en los libros de los dos bancos.

Para el banco A la suma actual se puede ver en la tabla al final de este estudio que para los estudiantes es muy ilustrativa del fenómeno multiplicador de las reservas.

Las transacciones del banco B seguirían el mismo curso que las del banco A en una escala mayor. Después de que los \$ 30 millones en depósitos nuevos, resultantes de la compra de bonos por el banco central se han infiltrado completamente en el sistema, las partidas en la hoja de balance serían así:

	Banco A	Banco B	Sistema (A+B)
Préstamos e inversiones.....\$	142	283	425
Encajes banco central.....	25	50	75
Depósitos	167	333	500
Promedio de encajes.....	15%	15%	15%

Anteriormente vimos cómo el sistema, después de la adición de los \$ 30 millones en reservas, podría aumentar sus depósitos de \$ 300 millones a \$ 500 millones, y sus préstamos de \$ 255 millones a \$ 425 millones. Entonces vimos cómo los bancos A y B, individualmente, podrían aumentar sus préstamos y depósitos en ciclos continuos, eventualmente llegando a las cifras mencionadas arriba. La paradoja aparente está explicada, y las cifras para el sistema a que llegamos en el primer ejemplo son idénticas al total de aquellas dadas arriba para los bancos A y B obrando independientemente. Tomando el sistema en general, o los bancos individualmente, se encontrará que el aumento potencial para préstamos, con la obligación de la reserva de 15%, es igual a \$ 5.67 por cada \$ 1.00 en dinero nuevo agregado a las reservas, mientras el aumento potencial en depósitos es \$ 6.67 por cada \$ 1.00 de reserva adicional. También deberá anotarse que según la tabla dada arriba, el promedio de encaje descendió nuevamente

al 15%, el mínimo legal, y que ningún préstamo nuevo se podrá hacer hasta que dinero adicional para las reservas haya entrado al sistema bancario desde afuera.

Ese efecto multiplicador de dinero nuevo inyectado al sistema, opera con igual fuerza al revés. Si detallar el proceso, podremos asumir que el banco central decide que la provisión de dinero es muy grande. Si el banco central fija en \$ 10 millones la suma aproximada para reducir las reservas bancarias, ofrecerá vender bonos del gobierno a un precio que es atractivo a los inversionistas. La compra de \$ 10 millones en bonos por el público será pagada en cheques a cargo de las cuentas de depósitos en los dos bancos. Los compradores originales (usualmente negociantes) girarán cheques a cargo del banco A o el banco B, pagaderos al banco central. Cuando estos cheques hayan sido aceptados se pagan simplemente mediante la reducción de las cuentas de reservas de los dos bancos con el banco central. La pérdida de \$ 10 millones en reservas obligará a los dos bancos juntos, a reducir sus depósitos por \$ 66.7 millones, \$ 10 millones en depósitos se habrán ya perdido por los retiros de los compradores de los bonos; pero los bancos tendrán que reducir sus préstamos e inversiones por \$ 56.7 millones para poder hacer bajar el total de los depósitos al máximo permitido por la reducida reserva.

Los efectos inmediatos de tal acción serían la venta de valores por parte de los bancos, la solicitud de cancelación de préstamos y el rechazo a hacer nuevos. Los efectos deflacionarios se presentarían casi inmediatamente en la baja de precios en el mercado de valores; mientras la reducción en la provisión de dinero bancario inclinaría a reducir los negocios nuevos, reducir ingresos con menor demanda, y produciría un efecto decreciente sobre el nivel de precios en general, iniciando posiblemente una espiral deflacionaria con el desempleo consiguiente.

EL MULTIPLICADOR EN LA BANCA

El ejemplo de un sistema de dos bancos para ilustrar el efecto multiplicador ha sido una simplificación de los procedimientos actuales. Muchas de las leyes de la física se basan en la existencia del vacío. El hecho de que no existe tal cosa como el vacío en la vida real no impide la aplicación práctica de estas leyes en el desarrollo de cosas tan reales como el tubo de radio o la bomba atómica.

Si sustituimos el sistema de banca con catorce mil bancos, como en los Estados Unidos, por el sistema hipotético de dos bancos, no cambiamos el principio en cuestión de ninguna manera. Sin embargo, si introducimos complicaciones que impidan la perfecta operación del principio, la expansión teórica de \$ 6.67 en dinero de banco por dólar de reservas nuevas jamás se logra, exactamente. El punto importante, sin embargo, es que hay una tendencia poderosa a que las reservas nuevas creen nuevo dinero bancario en exceso de las mismas reservas.

LA DEUDA DEL GOBIERNO Y LA INFLACION

Acabamos de ver cómo las ventas de bonos del gobierno al público por el banco central absorben las reservas bancarias y son entonces deflacionarias. Para evitar confusiones, sin embargo, deberá destacarse el que la venta de bonos podrá ser inflacionaria o deflacionaria, según quién venda los bonos a quién.

La emisión y venta de bonos del gobierno tiende a ser inflacionaria, si los bonos no se mantienen separados de las reservas bancarias. Cuando el gobierno vende un bono de \$ 1.000 a un banco comercial, el banco podría pagarlo mediante la creación de un depósito a favor del gobierno. Cuando el banco central se ha comprometido a respaldar el mercado de bonos del gobierno (para evitar que el Tesoro tenga que pagar tipos de intereses más altos o vender bonos a un descuento) el banco encontrará un mercado fácil para el bono adquirido. Mediante la venta del bono al banco central, el banco aumentará sus reservas en \$ 1.000, y en virtud del principio del multiplicador, esta reserva adicional respaldaría el nuevo dinero de banco en la forma de depósitos hasta \$ 6.667 en adición al depósito original de \$ 1.000 creado por la compra del bono del gobierno.

Desafortunadamente, el Estado en Colombia no se ha preocupado por la creación de un mercado para sus valores, quitándole así al banco central uno de los más poderosos instrumentos para su intervención en el mercado monetario a través de la mecánica que atrás se ha descrito. El informe que sobre esta materia presentó la comisión presidida por el señor Alfonso Manero se ocupó muy extensamente sobre la necesidad de estabilizar el crédito del Estado en los mercados de valores, y presentó un plan al respecto que, es de esperarse, algún día tenga

debida realización, para que en nuestro país los controles monetarios operen a través de los distintos canales que son fundamentales en el desenvolvimiento de las finanzas de una nación.

EL CONTROL DEL CREDITO BANCARIO

Se ha visto la influencia potencial de la manipulación de las reservas sobre la cantidad de dinero bancario disponible. También se ha mostrado en el curso de esta exposición cómo el banco central puede ejercer presión sobre las reservas por la compra o venta de valores del gobierno (y ciertos otros tipos de valores) en el mercado libre. Un segundo método de llegar al mismo fin es el de que el banco central haga préstamos a los bancos a través del redescuento, o sea endoso de ciertos tipos de papel comercial o préstamos con colateral de valores del gobierno; en la práctica estos préstamos se controlan con la variación del tipo del redescuento, haciendo más o menos atractivo para los bancos el descuento de cierta parte de sus activos. Estos dos métodos operan de una manera similar, y no hay necesidad de estudiar aquí el mecanismo del redescuento.

Un tercer método de control sobre las reservas se encuentra en el poder del banco central para variar la rata del encaje legal.

Las explicaciones dadas permiten comprender los efectos de todos estos tres métodos de control durante un período de inflación.

En el primer método, la venta de bonos por el banco central absorbe el efectivo y produce una contracción en las reservas totales de los bancos nacionales, en depósito con el banco central. El segundo método, o sea el aumento en el tipo de redescuento, desanimaría a los bancos para aumentar sus reservas mediante préstamos en el banco central, contra papel comercial elegible. En el tercer método, los mismos requerimientos de encaje podrían ser elevados restringiendo la expansión de préstamos bancarios e inversiones, o reducidos para provocar la expansión.

Por varias razones esos tres métodos de control no han sido del todo suficientes para mantener la provisión total de dinero dentro de los límites prudentiales, y así controlar la inflación, pero ese estudio es materia más avanzada que requeriría nuevos y extensos desarrollos.

Conviene anotar aquí un factor que es muy importante en el análisis de los problemas anteriores en nuestro país, o sea la creciente influencia que la banca del Estado o controlada por el Estado, va teniendo en el volumen de la moneda. Para mostrar este hecho basta indicar aquí las siguientes cifras:

En diciembre de 1950 del total de la cartera (\$ 866.499.000) de las instituciones de préstamo, compensada por la deducción de los redescuentos que son préstamos del banco central a las otras entidades bancarias, el 75.31% (\$ 652.529.000) correspondió a la banca privada y el resto 24.69% a las instituciones estatales. Hoy en día a la fecha del 31 de enero pasado, la cartera total menos los redescuentos valía \$ 2.126.920.000, correspondiendo el 66.62% (\$ 1.417.049.000) a los bancos privados y el 33.38% a las instituciones del estado. Este crecimiento de la influencia de las últimas instituciones en el volumen de la moneda, debe tenerse muy en cuenta para examinar las tendencias, ya que la influencia que mueve las carteras a través de los canales privados es indudablemente distinta de la otra.

No deseo terminar esta intervención sin referirme a problemas tan actuales en muchos países como es el equilibrio de sus balanzas cambiarias. Cuatro son los instrumentos que operan sobre el movimiento cambiario, a saber:

1º Control del volumen de la moneda para mantener una relación adecuada con el ingreso bruto y evitar su abundancia que presiona las importaciones.

2º Control presupuestal para que la exacción que el Estado hace de los ahorros nacionales no quebrante el estímulo a la iniciativa privada y disminuya la producción, y al mismo tiempo para que se inviertan esos recaudos en forma que aproveche lo más posible al desarrollo económico nacional.

3º Tarifación aduanera científicamente ajustada para protección de la producción y del trabajo nacional en función de los recursos naturales disponibles para la mayor autoctonía del desarrollo, con la consecuente disminución relativa de las importaciones.

4º Modificación del tipo de cambio.

Si los tres factores primeros se controlan con acierto, usualmente el último recurso de la movida del cambio no debiera ser necesario, a menos que sobrevengan bajas muy fuertes en los precios de los

productos exportables que originan las divisas, en cuyo caso tal medida se haría necesaria, pues los cuatro instrumentos de control tienen que mantener entre sí un justo equilibrio, y no es posible llegado un momento operar solamente sobre la contracción monetaria sin quebrantar fuertemente el trabajo de un país.

No debemos olvidar que, dada una relativa estabilidad en el valor de los productos de exportación, el tipo de cambio es una consecuencia del manejo ordenado de las finanzas y de la economía de una nación y no un factor que debe regular aquéllas.

En ese sentido conviene no ignorar cuáles son las virtudes, que así podemos llamar, que fijan el derrotero de una nación en el campo económico. La fuente principal de la fuerza económica de un país reside en actividades libres y en el calibre de sus gentes, es decir, su ambición, espíritu de empresa y voluntad de esforzarse en su propio bien y en el de sus familias y comunidades; y de aquí que los poderes de los gobiernos deben encaminarse a estimular y promover la competencia sana y libre en las actividades económicas, ya que los gobiernos de por sí no tienen manera de garantizar la prosperidad de las naciones y ninguna ley o acto suyo por sí solo puede sostener la economía.

Hay ciertos conceptos básicos que son fundamentales para la prosperidad económica y a cuyo implantamiento debe dedicarse la acción de los gobiernos, a saber:

1º Mantener mercados de competencia y no a través de controles gubernamentales.

2º No olvidar que una economía que se mueve libremente, tiene una gran capacidad para producir empleos y crear y aumentar los ingresos, si se establece un clima de confianza en el futuro que atraiga las inversiones.

3º Que los gobiernos crean una atmósfera favorable al desarrollo económico, cuando estimulan la iniciativa privada, restringen los controles y evitan introducirse en el sector de la economía privada, desarrollando la mayor parte de su acción, hasta donde sea posible, a través de la libre empresa.

4º Que la confianza la produce también el gobierno, cuando controla las tendencias hacia la inflación y alcanza ese fin por medios indirectos que influyan el sector privado, más bien que por controles directos sobre las gentes, las industrias y los mercados.

5º Ultimo, pero aún más importante, que los gobiernos fortalecen las bases de la economía cuando ensanchan las oportunidades para que a los ciudadanos menos favorecidos por la suerte se les pueda ayudar a hacer frente a los azares de la falta de empleo, enfermedad, vejez, etc.

Todos los postulados anteriores son básicos e inseparables. Constituyen una guía para desarrollar una política, que si perdura, producirá grandes avances hacia la finalidad de aumentar la renta nacional y su distribución equitativa entre todos aquellos que contribuyen a su crecimiento, manteniendo dicha renta en términos de un poder comprador estable. Es en fin lo anterior, el delineamiento de la estructura de un sistema económico, que es al mismo tiempo fuerte y humano; un sistema que suministra al mismo tiempo abundancia material y una más alta calidad de vida.

Virtudes económicas pudiéramos decir así, son esas que se acaban de enunciar y que si en pueblos de diferentes desarrollo y cultura requieren una relativa latitud, no es menos cierto que en su esencia son las definitivas para alcanzar la verdadera prosperidad y tranquilidad social que conlleva en los pueblos el manejo acertado de la economía.

TABLA DE LA CAPACIDAD MULTIPLICADORA
DE LAS RESERVAS

Aumento de dinero de chequera (depósitos disponibles) por el banco A como resultado de los \$ 10 millones de nuevos depósitos de las compras de bonos del banco central.

(miles de pesos)

CICLO	Monto depositado \$	Monto prestado \$	Monto de los encajes en el banco central \$
1	10.000	8.500	1.500
2	8.500	7.225	1.275
3	7.225	6.141	1.084
4	6.141	5.220	921
5	5.220	4.437	783
6	4.437	3.771	666
7	3.771	3.205	566
8	3.205	2.724	481
9	2.724	2.315	409
10	2.315	1.968	347
11	1.968	1.673	295
12	1.673	1.422	251
13	1.422	1.209	213
14	1.209	1.028	181
15	1.028	874	154
16	874	743	131
17	743	632	111
18	632	537	95
19	537	456	81
20	456	388	68
Total para los 20 ciclos.....	64.080	54.468	9.612
Ciclos adicionales.....	2.586	2.198	388
Gran total.....	66.666	56.666	10.000

BANCO INTERNACIONAL DE RECONSTRUCCION Y FOMENTO

Palabras de su vicepresidente, señor Robert L. Garner, en la Conferencia Interamericana de Inversiones, celebrada en Nueva Orleans en marzo de 1955.

Permítaseme principiar con una felicitación a los patrocinadores de esta reunión —y especialmente a la Casa Internacional de Nueva Orleans— por la iniciativa de reunir esta conferencia de hombres de negocios de las Américas.

Me complace particularmente que esta reunión sea de individuos privados, provenientes del mundo de los negocios. Como funcionario de una institución cuyos accionistas son 56 gobiernos, yo sería el último en negar que los gobiernos tienen un papel por desempeñar en los planes y el desarrollo de las cosas. Pero el Banco Mundial no ha encontrado aún el gobierno que pueda lograr la prosperidad por medio de un decreto legislativo. Los países están formados de individuos y prosperan cuando los individuos perciben y aprovechan las oportunidades para mejorar.

Históricamente ha sido dinámica la participación de los hombres de negocios como ustedes en el crecimiento económico. La revolución industrial y agrícola que fundó las economías altamente desarrolladas de la Europa Occidental y de Norteamérica fue llevada a cabo por hombres de negocios —hombres valientes, listos a invertir, a expandir, a romper los viejos moldes y ensayar nuevos métodos de producción, de administración, de financiamiento.

En la América Latina este tipo de revolución es aún relativamente joven. Apenas en nuestro tiempo ha surgido la generación de exploradores empeñados en crear nuevas empresas. Pero esta revolución ha comenzado ya a introducir grandes cambios en la América Latina: hacia el uso más intenso de los recursos, hacia una producción mayor y más diversa, hacia más altos niveles de consumo y hacia oportunidades cada vez más amplias para los hombres de negocios dispuestos a lanzar nuevos productos a nuevos mercados.

Lo que nos ha reunido aquí esta semana es nuestra convicción de que este proceso puede acelerarse aún más, mediante un esfuerzo consciente y armónico que conduzca a una mayor inversión privada.

El propio Banco Mundial, si se me permite decir algo acerca de esa institución, tiene como una de las metas principales la movilización del capital privado. En el Hemisferio Occidental, como en otras regiones, hemos ayudado a los países miembros a estructurar la política oficial y elaborar programas para la inversión pública. Hemos hecho esto en la creencia de que la inversión acertada de los fondos públicos hacia los objetivos y en las proporciones adecuadas, acompañada de una sana política, es mucho lo que puede hacer para estimular la inversión privada y la empresa privada. Y, como muchos de ustedes saben, hemos prestado más de \$ 500 millones en la América Latina, casi todos extraídos del mercado de capital privado de los Estados Unidos y en su mayor parte destinados a proyectos de mejora de los servicios básicos de fuerza eléctrica y transporte. En resumen, el Banco ha venido trabajando para crear condiciones favorables a la inversión privada y para proporcionar a los empresarios particulares facilidades básicas sobre las cuales puedan montar sus propias actividades.

Por varias razones, sin embargo, el monto de la inversión que el Banco ha podido hacer en la industria privada ha sido limitado. El Banco, como ya dije, ha desplegado especial actividad en el campo de las empresas públicas y de las obras públicas. Del total de nuestros préstamos a la América Latina unos \$ 465 millones, o sea más del 85%, han ido a proyectos tendientes a mejorar los transportes y a aumentar la disponibilidad de fuerza eléctrica. Es cierto que en el campo de la fuerza eléctrica en la América Latina casi la mitad de nuestras inversiones están en préstamos a empresas privadas, pero el número de los empresarios privados en los campos en que hemos desplegado actividad no es crecido y esta es una de las razones por las cuales la mayor parte de los préstamos ha sido hecha a entidades gubernamentales.

El segundo factor que ha puesto límite a las inversiones del banco a empresas privadas, como muchos de ustedes saben, es el requisito de nuestro Convenio Constitutivo que nos obliga, al prestar a particulares, a obtener la garantía del gobierno respectivo. Los grupos de funcionarios del banco que van a los países miembros menos desarrollados

reciben con frecuencia la visita de hombres de negocios que tienen proyectos privados por emprender. Y con la misma frecuencia han podido observar que cuando los hombres de negocios se enteran de que los préstamos del banco tienen que ser garantizados por el gobierno, se evapora el interés de obtener financiación al través del banco.

El prospecto de la garantía gubernamental les hace temer que el gobierno intervenga en sus negocios, y aunque de acuerdo con nuestra experiencia tal garantía no ha producido ese resultado, este es un riesgo que muchos prefieren no correr. También nos hemos dado cuenta de que los gobiernos vacilan en dar esa garantía. Bien pueden no querer usar el crédito público en beneficio de un empresario particular; pueden vacilar por miedo de ser acusados de favorecer a un empresario privado y no a otro, o de preferir proyectos privados en vez de proyectos públicos. Así, pues, hay tropiezos para el prestatario en prospecto y el garante en ciernes.

Sin duda este requisito de la garantía ha limitado las inversiones para promover el crecimiento y la productividad de la empresa privada. La dirección del banco, en consecuencia, ha favorecido desde hace algún tiempo la propuesta de establecer una institución complementaria de las actividades del banco que trabaje intensamente en el campo de la empresa privada.

La propuesta, como es sabido, consiste en el establecimiento de una filial del banco, la Corporación Financiera Internacional. Su propósito sería a la vez el de levantar y el de conseguir y proveer capital para empresas privadas de significación económica para los países miembros. La Corporación haría sus inversiones sin garantía y podría hacer inversiones no sólo en obligaciones de interés fijo, sino también en valores que puedan participar en las ganancias y que, al ser vendidos a inversionistas privados, puedan transformarse en acciones de la empresa.

El capital autorizado de la corporación sería de \$ 100 millones máximo, para ser suscrito por los gobiernos miembros en proporción a su suscripción al banco. En meses recientes, representantes de casi todos los gobiernos miembros han declarado su apoyo, en principio, a la idea de la Corporación. En el banco hemos terminado ya el borrador de una carta constitutiva que está siendo estudiada por los directores ejecutivos representantes de los gobiernos miembros. Creemos que dentro de pocos meses podremos presentar oficialmente el proyecto de carta

a los países miembros para su aprobación y tengo fe en que el Congreso de los Estados Unidos pueda legislar al respecto en sus sesiones actuales.

Sin entrar en detalles, quisiera aludir a uno o dos aspectos de la Corporación tal como la concebimos y como esperamos que funcione. Permítaseme repetir que el propósito de la institución es invertir en la empresa privada. Pero quisiera agregar aquí mismo que los fondos de la Corporación no han de ser un sustituto de la inversión privada.

No nos interesarán los planes de los empresarios. Pero sí los proyectos bien estudiados que nos presenten hombres de negocios serios que cuenten con capital propio para invertir. Creemos que una vez que tengamos una propuesta seria, una de las funciones más importantes de la institución ha de ser la de interesar en ella a otros inversionistas nacionales o extranjeros. Por lo que hace a la financiación, la institución se consideraría a sí misma como el último recurso y no el primero; y no invertirá en proyectos en que el empresario mismo no se haga cargo de la mayor parte de la inversión. Y ha de vender sus préstamos a inversionistas privados tan pronto como se le presente una adecuada oportunidad.

Algunos observadores han expresado su escepticismo, acerca de la utilidad de una institución que, a lo sumo, tendrá un capital de \$ 100 millones. Pues bien, la institución no tendrá la mayoría en ninguna de sus inversiones; otros inversionistas han de suscribir la mayor parte. Y la Corporación —repito— ha de mover sus fondos tan pronto como sea posible con ventas de su portafolio a compradores privados. Por mi parte, me propongo interpretar la Corporación como creo que ustedes mismos la interpretan: no sólo por el monto de las ganancias de sus propias inversiones, sino aún más por el punto hasta el cual logre generar un flujo mayor de capital proveniente de inversionistas privados.

Confiamos en que por otros aspectos la Corporación tendrá también una importancia que irá mucho más allá de la suma de sus inversiones. Por una parte, la Corporación podrá servir continuamente de *clearin house* para reunir, como en esta conferencia, a los hombres de negocios que buscan capital con los inversionistas que buscan oportunidades de inversión. De otra parte, la Corporación obviamente se preocupará del clima en el cual sus propias inversiones han de vivir. No quiere esto decir que una compañía en la cual ella invierta tenga que

gozar de privilegios especiales tan sólo por razón de esta inversión; y el propio capital de la Corporación estará sujeto a las regulaciones de cambio extranjero en el país en el cual se invierta.

Por consiguiente, la Corporación se preocupará de los mismos problemas que afecten a sus socios y a los inversionistas privados en general. Confío en que ha de ser un agente efectivo en la mejora del ambiente en el cual estos problemas tendrán que ser resueltos. Permítaseme decir que la Corporación no tendrá nada que ver con resoluciones de buena voluntad o con códigos abstractos de conducta, sino que trabajará en casos prácticos, en forma práctica. También creo que la Corporación puede estar en posición excepcionalmente buena para presentar a los gobiernos miembros las ventajas de la expansión de la inversión privada, extranjera o local, porque será una institución internacional que trabajará imparcialmente por el bienestar de sus miembros.

Confío en que uno de los mayores campos de acción de la entidad ha de ser la América Latina. La Corporación, desde luego, va a ser un experimento, y aun cuando yo personalmente creo que bien valdrá la pena emprenderlo, es obvio que no va a resolver todos los problemas de la inversión interamericana. En estos cuatro días ustedes han examinado por muchos aspectos y en detalle estos problemas. Lo que yo quisiera presentarles, si me es posible, es una perspectiva aún más general.

En mi sentir, el hecho de que estemos hablando de negocios internacionales no es tan importante como que estemos hablando de negocios. A los inversionistas potenciales de los Estados Unidos quisiera decirles que las buenas prácticas de negocios son buenas prácticas en todas partes, y que, asimismo, las malas prácticas son malas universalmente. En verdad, creo que las compañías estadounidenses han aprendido en la América Latina, que ellas pueden funcionar en el extranjero con mejores resultados cuando trabajan tal como si estuvieran trabajando en los Estados Unidos.

El hombre de negocios trata de que su empresa sea perdurable. Se da cuenta de que pueden venir épocas malas o épocas buenas; y sobre todo, de que tiene una inversión a largo término que le interesa no sólo mantener sino mejorar al través de los años.

El hombre de negocios espera que su empresa eche raíces en la comunidad. El industrial trata de

encontrar allí mismo el máximo de materiales o componentes de su producto. Y si las facilidades de producción no están desarrolladas, puede que encuentre aconsejable estimular, por medios financieros o de otra índole, nuevas empresas que vengan a desarrollarlas. Y le complace que parte de la empresa sea de propiedad local.

El hombre de negocios no consigue tan sólo sus obreros en la localidad, sino que también busca allí sus gerentes y sus inspectores. Se interesa en mejorar los recursos y el personal a su alcance. Si su propia compañía no está empeñada en un programa de adiestramiento, quizá coopere en tal sentido con otras empresas, con una asociación de comerciantes o con una institución educativa.

Por otros aspectos, las preocupaciones del hombre de negocios van más allá de las cuatro paredes de su establecimiento. Individualmente o al través de sus relaciones de negocios, toma interés activo y constructivo en el estado de las escuelas de su comunidad, de los caminos, de los servicios sanitarios, y en el progreso general. Aun cuando no siempre lo haga de buena gana, contribuye, al través de los impuestos, a costear los servicios que han de hacer de su pueblo un lugar mejor donde vivir y trabajar.

Muchos de ustedes están familiarizados con lo que estoy diciendo porque esa es la pauta que siguen los hombres de negocios prósperos de los Estados Unidos. También es la pauta seguida por muchos de los inversionistas extranjeros que han logrado prosperidad para sus empresas en la América Latina. Los inversionistas norteamericanos ya no esperan poder establecer empresas a manera de ínsulas exclusivas y egoístas enclavadas en la América Latina para apercillar ganancias, sin contribuir en nada al bienestar local. Aun cuando muchos de los países latinoamericanos no se han dado cuenta de ello, ya pasaron los días del imperialismo inversionista en el Hemisferio Occidental.

Mucho es lo que oímos acerca de las dificultades para emprender negocios en la América Latina y, sin duda, en estos últimos días ustedes han tocado el tema repetidamente. Bien sé que tales dificultades existen y no quiero con esto disminuirles su gravedad. Pero yo les pido, como hombres de negocios, tener presente que siempre es dura la iniciación en un campo nuevo. La iniciación ocurre, si es que ocurre, por haber creído que el riesgo y el esfuerzo valen la pena. Permítaseme recordar que los primeros que tienen el valor y la imaginación

suficientes para dominar los obstáculos, al abrir nuevos campos de trabajo, son también los primeros en cosechar los beneficios.

Las perspectivas para la inversión en la América Latina son buenas por muchos aspectos. Considerando el área en conjunto, desde el principio de la segunda guerra mundial el crecimiento de la producción, de la renta real y del poder adquisitivo de la masa han sido poco menos que espectaculares. Hoy las industrias de exportación, como siempre, continúan ofreciendo interesantes posibilidades al inversionista. Además, por primera vez, los mercados locales para los bienes industriales están asumiendo importancia efectiva.

No obstante, la actitud del inversionista estadounidense en la América Latina sigue siendo fría. ¿Por qué? En buena parte, de seguro, porque no tiene que ir a la América Latina para que su capital le produzca rendimientos. En los Estados Unidos encuentra todavía múltiples oportunidades. Pero aún para aquellos inversionistas suficientemente aventurados para buscar oportunidades fuera de los Estados Unidos, la América Latina no es tierra tan halagüeña como debiera serlo. Con frecuencia se nos dice que la razón estriba en que muchas de las repúblicas latinoamericanas discriminan en contra de las empresas extranjeras.

Y, como todos sabemos, algo hay de cierto en esta aserción. Si el empresario estadounidense, cuando sale al exterior, está resuelto a portarse como se porta en los Estados Unidos, también debe estar en posición de esperar que se le trate como lo tratan en su tierra. Pero no hay razones para que tenga confianza en muchos de los países latinoamericanos. Al contrario, ha de encontrar legislación fuertemente limitativa de la clase de negocios en que puede emprender; hay leyes que establecen impuestos discriminatorios a la empresa extranjera; regulaciones que prescriben en detalle la proporción de trabajadores y de salarios que tiene que ser de nacionales del país y legislación social y de trabajo que bien puede obligarlo, además de jornales e impuestos, a sobrellevar cargas financieras anormales.

Aun cuando estas situaciones parezcan iguales a la letra en diversos países, puede que en realidad sean bien diferentes, de acuerdo con la forma como la administración las aplique; y, lo que es aún más fundamental, si el país realmente gusta de la inversión extranjera o es antagónico a ella.

Pero aun en los países que desean la inversión, pasa con frecuencia que las autoridades no entienden el efecto desanimante que la mera existencia de tales leyes y reglamentos puede tener en el flujo de capital. Ahora bien, es posible que nuestros amigos latinoamericanos aquí reunidos piensen que este asunto de las regulaciones en contra de los inversionistas extranjeros no tiene importancia para ellos, excepto cuando afectan específicamente las empresas para las cuales ellos están buscando capital. Creo que la cuestión va mucho más allá.

Todo impedimento a la inversión en una comunidad equivale a negarle beneficios a la comunidad y a los negocios en general. En 1952, por ejemplo, alrededor de 600 millones de dólares de ganancias fueron repatriados de la América Latina por inversionistas de los Estados Unidos. Pero al propio tiempo una cantidad semejante se quedó en la América Latina. Al menos \$ 250 millones fueron pagados en impuestos usables en beneficio de la comunidad en general. Algo así como \$ 300 millones fueron reinvertidos en erigir nuevas plantas, crear más plazas de trabajo, e incrementar el poder adquisitivo que ha de beneficiar a todos los negocios y generar los medios de otras inversiones futuras.

Quizá todavía más significativo es el hecho de que cuando se cierran las puertas a la inversión extranjera, también se ataja una contribución al progreso técnico de los negocios y la industria. Y no me refiero tan sólo al progreso en herramientas y maquinaria, toda vez que éstas están a la disposición de quien tenga dinero para comprarlas. En cambio, las empresas extranjeras ayudan también a adiestrar la mano de obra que puede luego ser útil en otras empresas. Pero aún más, la empresa extranjera puede servir de muestra —en métodos de gerencia y administración y de desarrollo de servicios y mercados— de todo un concepto de empresa del cual pueden beneficiarse grandemente los negocios locales.

Por eso quiero expresar ante ustedes, visitantes de la América Latina, esta opinión: la discriminación contra la inversión y los negocios extranjeros discrimina también en contra de ustedes. En verdad, muchas de las quejas del inversionista extranjero —contra regulaciones obstaculizantes que hacen difícil emprender en negocios nuevos, leyes tributarias interminablemente complicadas, cargas pesadas en la legislación social, etc.— muchas de esas trabas, repito, también afectan a los empresarios nacionales.

Aun cuando estos tropiezos sean desalentadores, todos sabemos que en muchos países latinoamericanos otros obstáculos aún más formidables impiden no sólo las inversiones extranjeras sino todas las inversiones privadas. La inestabilidad política es uno de los principales. Otro es que las malas inversiones públicas han atajado la iniciativa privada en vez de estimularla. Y, finalmente, con origen en una multitud de causas, ahí está el obstáculo fundamental de la inflación, hoy el problema económico número uno de la América Latina.

Muchos de los gobiernos no le han dado a la empresa privada, externa o interna, plenas oportunidades para desarrollarse. Como sabemos, han ocurrido casos infortunados respecto a empresas de utilidad pública pertenecientes a extranjeros. Muchas de ellas han sido desterradas de la América Latina, con frecuencia mediante una paulatina expropiación hecha en forma de regulaciones de las tarifas que hacen tan difícil que las compañías sobrevivan, que éstas acaban por rendirse. Han tenido que aceptar lo que en realidad han sido ventas forzadas, hechas a cualquier precio. Todos hemos oído las quejas de los gobiernos latinoamericanos respecto a que en algunos de los años de postguerra ha ocurrido una fuga de capitales de la América Latina. Pero tales gobiernos no explican el hecho de que en algunos de esos años esta inversión negativa ocurrió precisamente porque ellos mismos estaban comprando las inversiones extranjeras y reexpidiendo el capital foráneo hacia el país de origen.

Además de esto, muchos gobiernos latinoamericanos en los últimos 25 años han tratado de desempeñar el papel de empresarios. Se han creado multitud de corporaciones estatales, algunas de producción única como las plantas de acero, y otras para emprender en toda una serie de industrias. Me doy cuenta de que muchas de estas empresas fueron iniciadas con base en las mejores razones; y que algunas de ellas han tenido éxito. Pero considerándolas en globo, me atrevo a dudar de que hayan producido los más felices resultados.

Algunas de estas empresas han sido antieconómicas. Otras mediocrementemente manejadas. Muchas han constituido completos fracasos. En su mayoría, creo yo, han venido a convertirse en lujos costosos. Han tendido a impedir la posibilidad de que otros inversionistas emprendan en estos mismos campos de acción ya que no hay hombres de negocios que gusten de trabajar en un renglón en el cual el gobierno está metido. Además, han distraído fondos públi-

cos de otros usos más productivos, y mucho me temo que hayan venido a agravar el problema de la inflación.

Al mismo tiempo, muchos de los gobiernos de las repúblicas americanas no han descargado con energía suficiente la responsabilidad básica que indudablemente tienen en el campo del desarrollo económico. Ni han planeado ni han aplicado una política constante. No han hecho uso ordenado y sistemático de sus propios recursos financieros en forma que hubieran ayudado al progreso de los individuos y de las empresas. Una azarosa política monetaria y fiscal ha contribuido a la inflación y a dificultades agudas de balanza de pagos. La escasez de servicios públicos, bien necesarios en campos tales como el de la educación, el crédito y el transporte, han impedido muchos de los aspectos de la producción.

Todas estas cosas han limitado el deseo de invertir de individuos y de corporaciones. En lo interno, el persistente deterioro del valor de las monedas no sólo ha estimulado la especulación en vez de la inversión productiva, sino que, en verdad, ha precipitado a la fuga fuertes cantidades de capital local. Las crisis de cambio han desalentado las nuevas inversiones extranjeras y han exagerado la demanda de repatriación del capital extranjero que está ya en la América Latina.

Todos sabemos de estas dificultades. Esta es una de las razones para estar aquí. Otra razón es que también creemos que hay oportunidades. Siendo cierto lo que he dicho respecto a muchos de los países latinoamericanos, otros, en años recientes, han avanzado hacia la estabilidad económica y política. Y estamos de acuerdo en que aun cuando ha habido un considerable flujo de capital de los Estados Unidos hacia la América Latina, tal flujo no ha sido todo el que pudiera ocurrir con beneficio de ambas partes.

En los Estados Unidos hay un notable aumento del interés en las posibilidades de inversión privada en el exterior. En el banco lo percibimos al través del intenso interés que ha despertado la Corporación Financiera Internacional y al través del incremento en las participaciones de inversionistas privados en nuestros préstamos. Por lo que hace al inversionista estadounidense, esta Conferencia fue reunida en un momento oportuno. Pero en la América Latina hay mucho por hacer. Dudo de que los jefes políticos se den cuenta cabal del efecto restrictivo que tales medidas pueden tener sobre la inversión; pero creo que

ustedes, los hombres de negocios de la América Latina, sí se dan cuenta. Y si, cuando ustedes regresen a su tierra desde Nueva Orleans, logran impresionar con estos conceptos a sus gobiernos, y si usan su considerable influencia en apoyar medidas adecuadas y una política acertada, entonces esta Conferencia no se habría reunido en vano. Si el gobier-

no y la empresa privada trabajan conjuntamente, pueden crear las condiciones para que la inversión pueda crecer. Yo creo, y confío en que ustedes creen, que si muchas otras personas, como ustedes, se dedican a resolver estos problemas en forma constructiva, las puertas de la inversión en las Américas quedarán más abiertas que nunca.

ESTADISTICA FISCAL INTERAMERICANA (*)

POR DIEGO MADERO LEIVA

actual asesor técnico de estadística fiscal de Venezuela
exdirector de estadística fiscal de Colombia

1. ANTECEDENTES, ESTADO ACTUAL DE LAS INVESTIGACIONES Y CONCEPTO DE LA ESTADISTICA FISCAL

La investigación estadística de las finanzas públicas de los estados americanos se ha limitado, por regla general, a los resultados de la ejecución de los presupuestos de los gobiernos centrales, sin tomar en cuenta los de las entidades seccionales, provinciales, distritales y municipales, ni los de los institutos, organismos, corporaciones, empresas y fondos oficiales, de acuerdo con la organización político-administrativa de cada país.

De algunos años para acá, los organismos internacionales (las Naciones Unidas y la Organización de los Estados Americanos) y las conferencias y reuniones por ellos auspiciadas se han ocupado de la estadística fiscal, pero hasta ahora no se puede decir que se haya logrado un sistema adaptable a todos los países, que comprenda los aspectos económicos y administrativos de las actividades del Estado, con finalidades de utilización interna y de comparación internacional.

Aparte de los estudios y programas preparados por los organismos internacionales, se podrían mencionar algunos trabajos aislados realizados por diferentes países con la doble finalidad apuntada.

Para precisar conceptos, la estadística fiscal se puede definir como "la rama de la estadística general que tiene por objeto investigar, coordinar y expresar las cifras representativas de la actividad del Estado en la administración, destinación y aplicación de los recursos de que dispone para su sostenimiento y desarrollo".

2. ASPECTOS PRINCIPALES DE LA ESTADISTICA FISCAL

Como base para la preparación de un plan estadístico interamericano se destacan los siguientes aspectos principales para la investigación de las actividades de cada país:

a. Geográfico, o sea, la distribución de los ingresos y de los gastos en el interior y en el exterior, estos últimos por las entidades seccionales en que se divide política y administrativamente cada país.

b. Administrativo, o sea, por las unidades administrativas que intervienen en la producción de servicios y en las operaciones de administración, liquidación y percepción de los ingresos y de liquidación y pago de los gastos.

c. Funcional, exclusivo para los gastos, o sea, según la finalidad de las actividades que los originan independientemente de los organismos y unidades administrativas que las realizan.

d. Económico, o sea, la separación, clasificación y especificación de las transacciones corrientes y de las

(*) Estudio publicado inicialmente en *Estadística*, revista del Instituto Interamericano de Estadística: Washington, diciembre de 1954, Vol. XII, N° 45.

transacciones capital que implican las actividades del Estado cuando hace una erogación o cuando percibe un ingreso.

3. CARACTERISTICAS COMUNES DE LOS GASTOS PUBLICOS

Las erogaciones del Estado investigadas por cualquiera de los aspectos enunciados en el punto anterior tienen características comunes que permiten agruparlas y especificarlas debidamente.

En efecto, los gastos de un servicio y de sus correspondientes unidades administrativas presentan tres características comunes: O son de personal (sueldos, salarios, primas, viáticos, gastos de viaje, sobretiempos, etc.); o son para compra de bienes (de consumo, durables, inmuebles, valores); o son diferentes de los dos anteriores, en cuanto no representan una remuneración o gasto directo de las personas vinculadas al servicio público del Estado ni constituyen elementos inventariables físicamente (alquileres, arrendamientos, portes y comunicaciones, avisos, etc.).

Quedan por fuera de la clasificación anterior las erogaciones que se hacen en forma de aportes, cuotas, subvenciones, subsidios, asignaciones, contratos y demás gastos de transferencia a entidades públicas y privadas que involucran gastos de las características anteriores.

Como muestra para la elaboración de una cartilla interamericana de estadística fiscal se incluyen las siguientes agrupaciones de gastos comunes: (1) Gastos de personal; (2) compra de bienes de consumo; (3) compra de bienes durables; (4) compra de inmuebles; (5) compra de valores; (6) gastos diferentes de personal y compra de bienes; (7) gastos de transferencia a entidades y organismos no oficiales.

Cada una de estas agrupaciones es divisible y subdivisible en conceptos específicos, para lo cual deben elaborarse catálogos o listas, adaptados a la terminología de cada país, con base en un criterio homogéneo de agrupación.

4. LA ESTADISTICA FISCAL DEBE EXTENDERSE A LA TOTALIDAD DE LOS ORGANISMOS Y ENTIDADES OFICIALES DE CADA PAIS

La necesidad de que la estadística fiscal comprenda en sus investigaciones a todos los organismos y entidades oficiales de cada país, en contraposición

al análisis parcial de la ejecución de los presupuestos de los gobiernos centrales, se aprecia en el siguiente ejemplo:

En Venezuela, según la organización político-administrativa del Estado, la administración y percepción de los ingresos resultantes de los recursos fiscales del país se estiman y distribuyen, para el año fiscal 1953-54, en la siguiente proporción:

Entidades y organismos	millones Bs.	%
Gobierno central.....	2.400	75,8
Institutos oficiales.....	500	15,7
Entidades federales.....	150	4,7
Distritos y municipios.....	120	3,8
Total.....	3.170	100

De consiguiente, si para la estadística fiscal de los ingresos se consideran únicamente los recursos fiscales que administra y percibe el gobierno central, que son los que integran el presupuesto de ingresos públicos nacionales, quedaría por fuera el 24,2%, o sea, la cuarta parte de los ingresos reales del fisco venezolano.

En la parte de los gastos, la limitación estadística a las erogaciones del gobierno central sería aún más deficiente, porque en Venezuela los gastos de las entidades y organismos oficiales se efectúan, en parte directamente y en parte indirectamente, mediante la transferencia de fondos de unos a otros, como se puede apreciar por la proporción de gastos directos de dichas entidades y organismos:

Entidades y organismos gastos directos	millones Bs.	%
Gobierno central	1.800	56,8
Institutos oficiales.....	760	24,0
Entidades federales.....	450	14,2
Distritos y municipios.....	160	5,0
Total.....	3.170	100

5. LA ESTRUCTURA DE LOS PRESUPUESTOS OFICIALES Y LA ESTADISTICA FISCAL

El presupuesto es el instrumento regulador de la actividad financiera de las entidades públicas y la base para la estadística fiscal.

Se ha expresado, además, que es el instrumento que refleja la capacidad fiscal y la política administrativa de los gobiernos, en cuanto a los recursos de que disponen y a la orientación de los gastos, y aun se aconseja, por los expertos en economía y ha-

cienda pública, que en sus aspectos fundamentales corresponda a planes preconcebidos, estudiados y calculados, especialmente en lo que respecta a las realizaciones materiales, y que se fundamente en análisis previos de la situación económica sobre la cual ejerce, en los tiempos actuales, decisiva influencia.

El concepto anterior se circunscribe, cuando se aplica a la realidad, a los presupuestos de los gobiernos centrales, pero se olvida que los principios generales de unidad, universalidad y equilibrio y los modernos de planeamiento y examen económico del medio, no deben ser exclusivos de los presupuestos de los gobiernos centrales sino extensivos a los presupuestos de todas las entidades y organismos oficiales, en el campo de las actividades financieras y administrativas de cada uno, y en el conjunto del país donde actúan.

Pero, si las conveniencias administrativas de cada país determinan la dispersión de los servicios entre diversas entidades y organismos, la coordinación de los presupuestos oficiales debe ser la consecuencia necesaria de aquella dispersión, mediante normas comunes de estructuración, clasificación y especificación, que sin interferir la facultad soberana de cada Estado para la administración, disposición y aplicación de sus recursos fiscales y para su organización político-administrativa, conviertan los presupuestos oficiales en fuentes adecuadas para el análisis estadístico.

Por lo que se refiere a los presupuestos de gastos se recomienda, como norma general de estructura que facilita los análisis e investigaciones, la separación en capítulos o secciones de cada servicio con sus correspondientes unidades administrativas y la inclusión especificada de los gastos de personal, compra de bienes, diferentes de personal y compra de bienes, y no clasificables en las agrupaciones anteriores, correspondientes a cada capítulo o sección.

6. LA CONTABILIDAD Y LA ESTADÍSTICA FISCAL

La estadística fiscal se relaciona estrechamente con la contabilidad oficial, porque los resultados de las investigaciones estadísticas deben coincidir con las respectivas cuentas.

La adaptación de un sistema contable combinado con la estadística, mediante cuentas y subcuentas analíticas, es lo ideal en esta materia. La estadística

fiscal se obtendría en la propia contabilidad y aparecería como parte integrante de los balances y análisis contables.

Este sistema es el más perfecto y aconsejable, entre otras razones, porque la operación contable supone un proceso previo de revisión, clasificación e imputación desde la oficina donde se efectúa la liquidación del ingreso o del gasto hasta la oficina que recibe o paga, lo cual garantiza la precisión del dato estadístico.

La División Fiscal de las Naciones Unidas se ha ocupado con detenimiento de este problema y ha preparado un sistema de estructura del presupuesto y de clasificación y consolidación de las cuentas del Estado (gobierno central, entidades públicas, corporaciones, organismos, empresas y fondos oficiales) desde el punto de vista económico (ingresos y gastos corrientes y de capital) de positivo interés para la unificación internacional.

Pero mientras se llega a esa situación ideal, la estadística fiscal se puede obtener por separado de la contabilidad, mediante el análisis de los documentos comprobatorios de cada ingreso y de cada erogación, en la propia fuente donde tales operaciones se efectúan o en las cuentas de las dependencias de cada entidad u organismo oficial.

La estadística fiscal así elaborada, bien sea por el sistema de la contabilidad analítica, de difícil y remota aplicación, o bien sea por el sistema de análisis de los comprobantes, resultaría precisa en cuanto a las características del ingreso y del gasto y a la coincidencia con la contabilidad.

Aparte de estos sistemas, es recomendable el procedimiento de elaborar informaciones con base en datos suministrados directamente por las oficinas administradoras, recaudadoras y pagadoras, antes de que las operaciones hayan sido registradas por la contabilidad con el objeto de obtener estadísticas de las finanzas públicas, con anterioridad a los balances y análisis contables, los cuales exigen tiempo prudencial para su elaboración y presentación.

La gestión administrativa y financiera del Estado impone, en la época actual, la coexistencia de los dos sistemas —el definitivo y el provisional. El primero, agrega a la precisión de las cifras el análisis estadístico exhaustivo, pero su utilidad se disminuye por el retardo de las informaciones. El segundo, supone algunas limitaciones del detalle estadístico, pero es de gran valor para los gestores del gobierno por la oportunidad con que se conocen sus resultados.

7. DOS MUESTRAS DE ESTADISTICA FISCAL
INTERAMERICANA

Se incluyen, por vía de muestra, dos cuadros comparativos del análisis estadístico de los presupuestos actuales de los gobiernos centrales de Colombia y Venezuela por dos aspectos —funcional y económico. Las cifras aparecen en dólares U. S. A., liquidadas las respectivas monedas al cambio oficial de cada país.

Dichas muestras comprueban la posibilidad de llegar a resultados de comparabilidad internacional, sin interferencia para las organizaciones político-administrativas de cada país. Además, tienden a mostrar la diferencia fundamental que existe entre

el análisis estadístico funcional y el económico y la importancia que cada uno tiene desde el punto de vista administrativo y financiero.

Las muestras se presentan en resumen, porque el detalle extendería demasiado este estudio. Además, las cifras se concretan a los gobiernos centrales, y por lo tanto, es relativo su valor de comparabilidad para obtener conclusiones de fondo, mientras no se incluyan los demás organismos y entidades oficiales de cada país. Pero esta deficiencia no disminuye la fuerza demostrativa de la tesis sobre unificación de la estadística fiscal interamericana. Por el contrario, la confirma y refuerza en cuanto comprueba la necesidad de unificarla y la posibilidad de lograrlo, sin interferir la libertad de disposición y organización de cada Estado americano.

MUESTRA A

DISTRIBUCION FUNCIONAL POR SERVICIOS DE LOS PRESUPUESTOS DE GASTOS DE LOS GOBIERNOS
CENTRALES DE COLOMBIA Y VENEZUELA

GRUPOS Y SUBGRUPOS DE SERVICIOS	COLOMBIA (a)			VENEZUELA (b)		
	Parciales	Totales	%	Parciales	Totales	%
	Millones de US \$ (c)			Millones de US \$ (d)		
1. PODER LEGISLATIVO.....	....	1,4	0,3	....	3,0	0,4
2. PODER EJECUTIVO.....	....	15,0	3,8	....	22,4	3,2
3. JUSTICIA Y ORDEN INTERNO.....	....	48,3	12,1	....	35,4	5,0
Administración de justicia.....	12,3	....	....	10,0	....	....
Establecimientos penales.....	5,8	....	....	7,0	....	....
Policía, seguridad y orden interno.....	30,2	....	....	18,4	....	....
4. RELACIONES INTERNACIONALES.....	....	4,7	1,2	....	8,6	1,2
Servicio diplomático y consular.....	3,8	....	....	4,4	....	....
Cooperación internacional.....	0,9	....	....	1,4	....	....
X Conferencia Interamericana.....	....	....	....	2,8	....	....
5. RECAUDACION DE RENTAS.....	....	9,0	2,3	....	23,7	3,4
6. SERVICIOS PUBLICOS.....	....	13,9	3,5	....	50,7	7,2
Comunicaciones.....	7,1	....	....	29,4	....	....
Portuarios.....	6,0	....	....	15,9	....	....
Otros servicios públicos.....	0,8	....	....	5,4	....	....
7. DEFENSA.....	....	79,6	19,9	....	62,7	8,9
8. EDUCACION Y CULTURA.....	....	26,7	6,7	....	66,4	9,4
Educación.....	20,9	....	....	63,5	....	....
Cultura.....	5,8	....	....	2,9	....	....
9. SALUD PUBLICA Y PROTECCION SOCIAL.....	....	22,0	5,5	....	68,8	9,8
10. TRABAJO Y BIENESTAR SOCIAL.....	....	1,7	0,4	....	6,0	0,9
11. FOMENTO ECONOMICO.....	....	111,5	28,0	....	229,4	32,5
Obras públicas.....	76,4	....	....	131,0	....	....
Agricultura y ganadería.....	16,7	....	....	41,7	....	....
Industria, comercio y producción.....	18,4	....	....	56,7	....	....
12. CONTROL Y FISCALIZACION.....	....	4,2	1,0	....	1,7	0,2
13. ESTADISTICA Y CENSOS.....	....	2,3	0,6	....	2,4	0,3
14. PREVISION SOCIAL.....	....	16,3	4,1	....	14,3	2,0
15. ENTIDADES PUBLICAS SECCIONALES Y MUNICIPALES.....	....	5,6	1,4	....	89,5	12,7
16. DEUDA PUBLICA.....	....	36,8	9,2	....	3,5	0,5
17. DEMAS GASTOS.....	....	....	....	....	16,8	2,4
TOTALES.....	....	399,0	100	....	705,3	100

(a) Año 1954. (b) Año 1953-54. (c) Un dólar U. S. = \$ 2,50. (d) Un dólar U. S. = Bs 3,35.

MUESTRA B

DISTRIBUCION ECONOMICA POR CONCEPTOS DE LOS PRESUPUESTOS DE GASTOS DE LOS GOBIERNOS CENTRALES DE COLOMBIA Y VENEZUELA

CUENTAS, SUBCUENTAS Y CONCEPTOS	COLOMBIA (a)			VENEZUELA (b)		
	Parciales	Totales	%	Parciales	Totales	%
	Millones de US \$ (c)			Millones de US \$ (d)		
A. TRANSACCIONES CORRIENTES.....	.....	257,1	64,4	.....	389,7	55,2
Gastos de consumo:						
Compra de bienes y servicios.....	32,8	.....	.....	76,1	.....	.....
Dotación de Fuerzas Armadas.....	20,0	.....	.....	17,8	.....	.....
Sueldos, jornales y suplementos.....	117,3	.....	.....	178,9	.....	.....
Previsión social ^e	17,2	.....	.....	14,3	.....	.....
Gastos de transferencia:						
Aportes, cuotas, contribuciones:						
A entidades públicas oficiales y semioficiales ^f	21,4	.....	.....	88,8	.....	.....
A entidades y organismos privados.....	10,0	.....	.....	9,6	.....	.....
A entidades y organismos internacionales.....	1,5	.....	.....	0,7	.....	.....
Deuda pública.....	36,9	.....	.....	3,5	.....	.....
B. TRANSACCIONES CAPITAL.....	.....	141,9	35,6	.....	315,6	44,8
Gastos capital:						
Inversiones.....	120,7	.....	.....	201,8	.....	.....
Gastos de transferencia:						
Aportes y préstamos:						
A entidades públicas oficiales y semioficiales.....	21,2	.....	.....	113,8	.....	.....
TOTALES.....	.....	399,0	100	.....	705,3	100

(a) Año 1954. (b) Año 1953-54. (c) Un dólar U.S. = \$ 2.50. (d) Un dólar U.S. = Bs. 3.35. (e) Incluye gastos y aportes. (f) Incluye cuotas y aportes a organismos internacionales.

En la muestra "A" se aprecia la finalidad de los gastos en los presupuestos de Colombia y Venezuela.

La distribución de los gastos por servicios administrativos, independientemente de los organismos de que dependen, precisa la destinación que se da a los ingresos derivados de los recursos fiscales del Estado y muestra con claridad la orientación administrativa de los gobiernos.

No obstante las diferencias de organización de Colombia y de Venezuela, el análisis estadístico comprueba su utilidad y conveniencia, y la posibilidad de efectuarlo correctamente.

8. PROBLEMAS Y SOLUCIONES PARA LA ESTADISTICA FISCAL INTERAMERICANA

Los problemas para la investigación de la estadística fiscal interamericana (diversas organizaciones

político-administrativas, diferencias de legislación, régimen fiscal, estructura presupuestaria, procedimientos administrativos, sistemas contables y terminología fiscal) son consecuencia lógica de la soberanía de cada Estado para disponer libremente de sus recursos, en la forma como cada uno estime mejor para sus intereses y sus necesidades.

Sin pretender que esta sea la última palabra, lo expuesto en los puntos anteriores tiende a demostrar que la estadística fiscal debe extenderse a varios aspectos de la actividad financiera, además del estrictamente económico; que debe comprender a todos los organismos y entidades oficiales de cada país, y, que mediante un sistema de estructuración presupuestaria y de clasificación y especificación estadística, se puede llegar a la unificación estadística interamericana al margen de los problemas enunciados y sin violentar la organización peculiar de cada Estado.

INVERSIONES NORTEAMERICANAS EN EL EXTERIOR

(Colaboración especial para la Revista del Banco de la República)

Según informes oficiales publicados recientemente, las inversiones de capital privado norteamericano efectuadas en el exterior, han aumentado en cerca de 10.000 millones de dólares durante el período comprendido desde la terminación de la última guerra mundial hasta mediados del año pasado.

En el curso de los últimos ocho años el promedio anual de estas inversiones fue de 1.200 millones de dólares, promedio que se elevó a 1.500 millones en los años 1951, 1952 y 1953.

Conviene, sin embargo, advertir que solamente una mitad del aumento registrado representa la inversión en el exterior de nuevos capitales originarios de los Estados Unidos, porque la otra mitad está constituida por la reinversión en los países extranjeros de una parte de las utilidades realizadas por las respectivas empresas.

Para fines de 1952 el monto de estas inversiones alcanzaba a 14.819 millones de dólares. Dicho monto se distribuye así: Canadá, 4.593 millones; América latina, 5.758 millones; Europa occidental, 2.147 millones, y otros países, 2.321 millones. Y la repartición de este mismo total, por sectores económicos en el mundo, es como sigue: en industrias de transformación, 4.920 millones; en la industria petrolera, 4.291 millones; en industrias mineras, 1.642 millones, y una suma de 3.966 millones de dólares probablemente fue invertida en otra clase de actividades como las bancarias, transportes, comercio, etc.

Al concluir el año de 1953 pudieron comprobarse algunos cambios en el movimiento de estos capitales, pues, por una parte, las inversiones más cuantiosas se hicieron en la industria del petróleo y no en las industrias de transformación como había ocurrido anteriormente, y, por otra, la distribución de las inversiones desde el punto de vista geográfico efectuase en una forma diferente.

Esta distribución geográfica es la siguiente: en América: Canadá, 5.257 millones; Venezuela, 1.308 millones; Brasil, 1.003 millones; Cuba, 686 millones; Chile, 666 millones y Méjico, 509 millones. En Euro-

pa occidental: Gran Bretaña, 1.125 millones; Francia, 307 millones y República Federal Alemana, 276 millones. En Africa: Unión Surafricana, 213 millones y Liberia, 187 millones. En Australia se invirtieron 328 millones, en las Filipinas 188 millones y en el Medio Oriente, 950 millones de dólares.

Circunstancia muy digna de tenerse en cuenta es la de que la mayor parte de las salidas de capitales norteamericanos en la época anterior a la última guerra mundial, tenía por objeto la compra de valores extranjeros, en tanto que durante el tiempo transcurrido con posterioridad a aquel conflicto, esas salidas de capitales han venido efectuándose con un fin distinto, pues el promedio anual de las inversiones destinadas a la compra de valores extranjeros llega solamente a 130 millones de dólares, o sea a menos del 10% del promedio anual de las inversiones generales. Es este un hecho que tiene mucha significación para las naciones interesadas en atraer los capitales norteamericanos, porque él demuestra que los inversionistas de los Estados Unidos de América prefieren hoy incorporar directamente sus recursos en empresas industriales de países extranjeros, a colocarlos en valores de esos mismos países, tal como acostumbraban hacerlo en años anteriores al segundo conflicto mundial.

En un estudio realizado por los expertos de la Organización Europea de Cooperación Económica se da noticia de la evolución reciente que han tenido las inversiones de capital norteamericano en los países miembros de dicha organización. Los expertos estiman que a partir de 1947 las exportaciones totales anuales de capitales privados de los Estados Unidos han sido extremadamente variables, pues ellas oscilan entre un máximo de 1.169 millones de dólares en 1950 y un mínimo de 544 millones en 1953, sin que pueda precisarse una tendencia bien definida.

En la exportación de capitales a los países que integran la organización, el promedio anual ha sido de 98 millones de dólares, registrándose también en esa exportación ciertas fluctuaciones considerables.

En efecto, a partir de 1950, época en la cual se llegó al máximo de 308 millones de dólares, las exportaciones de capital disminuyeron progresivamente, pues ellas bajaron a 102 millones en 1951, a 80 millones en 1952, y en 1953 se efectuó un fuerte movimiento de repatriación de capitales hacia los Estados Unidos.

El Reino Unido ha sido el principal beneficiario de las inversiones norteamericanas, ya que la Gran Bretaña absorbió el 40% de éstas. Francia, Italia, Bélgica y Holanda beneficiáronse cada una en un 10%.

Tratándose de la repartición de las inversiones entre las diversas ramas de la actividad económica, adviértese que un 60% de ellas correspondió a la industria manufacturera, un 25% a la industria del petróleo y un 15% a otros frentes industriales. Y es de anotarse igualmente que un 90% de las inversiones realizadas en territorios ultramarinos pertenecientes a países miembros de la organización fue destinado a la industria petrolera.

En concepto de los expertos a los cuales nos hemos referido, las exportaciones de capitales de la Unión Americana no representan gran cosa si se tiene en cuenta el desarrollo extraordinario de la economía de esa nación, pues estas exportaciones apenas llegan a un 4% de "la formación interior bruta de capital en los Estados Unidos". Y de otro lado, los mismos expertos consideran que el rendimiento de las inversiones efectuadas en los países de la Organización Europea de Cooperación Económica, rendimiento que los norteamericanos vienen percibiendo desde 1947, se eleva a 1.914 millones de dólares, o sea a casi tres veces más del valor de los capitales privados que ellos han exportado a dichos países. Ese rendimiento de 1.914 millones de dólares está representado por 1.010 millones en capitales que fueron repatriados y por 904 millones reinvertidos en los mismos países. Así, pues, es el caso de anotar que si bien es cierto que los Estados Unidos exportaron a aquellos países nuevos capitales por 688 millones de dólares, también es evidente que ellos repatriaron, como acabamos de verlo, una masa de capitales por valor de 1.010 millones de dólares.

Esta cuestión de las inversiones norteamericanas en el exterior presenta otro aspecto importante. Es indudable que el gobierno de los Estados Unidos tiene la preocupación de que se preste una ayuda a los países incipientemente desarrollados especialmente

de Asia y de la América latina, pero esta buena iniciativa parece tropezar con divergencias de opinión acerca de la forma en que ella deba ponerse en práctica.

El gobierno de Wáshington, como es sabido, estima que las instituciones actualmente existentes (Export Import Bank y Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento) complementadas con un nuevo organismo denominado International Finance Corporation, serían elementos suficientemente eficaces para realizar el objetivo que se persigue.

Por lo que hace a la América latina, es de anotarse que el señor George Humphrey, secretario del tesoro, anunció en la conferencia económica y financiera interamericana efectuada en Petrópolis a fines del año pasado, que con el fin de facilitar las inversiones de capital privado en los países latinoamericanos, habíase resuelto aumentar en 500 millones de dólares el margen de los préstamos del Export Import Bank y autorizar la participación de dicho banco en la nueva entidad creada recientemente para el fomento de esta clase de inversiones. El señor Humphrey anunció también que el gobierno de la Unión Americana solicitaría del Congreso la aprobación de que el Estado participe en la nueva corporación financiera internacional mencionada, y que a fin de estimular las inversiones privadas en la América latina, el gobierno estaba igualmente dispuesto a estudiar la negociación de un tratado internacional encaminado a evitar la doble imposición. El secretario del tesoro manifestó, por último, que en su opinión los capitales públicos sólo deben intervenir como un complemento o estimulante en los casos de insuficiencia de la iniciativa privada.

Las divergencias de opinión a que atrás nos hemos referido, hallámoslas en la circunstancia de que el senador demócrata, señor Smather, miembro de la delegación americana a la conferencia de Petrópolis, se hubiese mostrado partidario de la creación de una entidad especial de ayuda económica a las naciones latinoamericanas y que el señor Fulton, representante republicano, quien también asistió a dicha conferencia, sugiriese la adopción de un programa por valor de 1.000 millones de dólares para el desarrollo de la América latina, análogo al plan Marshall ejecutado en Europa.

De todas maneras, parece un hecho cierto que en los Estados Unidos existe ya la tendencia a estimular las inversiones de capitales privados en el exterior. Y en este orden de ideas, es importante

anotar las opiniones del presidente Eisenhower y las de la Cámara de Comercio de Wáshington.

En el mensaje sobre asuntos económicos y financieros dirigido al congreso a principios de enero pasado, el presidente Eisenhower recomienda el aumento de las inversiones privadas en el extranjero y especialmente en los países económicamente atrasados, y a este efecto, propone que el impuesto sobre la renta con que están gravadas las filiales de las compañías americanas establecidas en el exterior sea inferior en un 14% del que grava los beneficios rea-

lizados en los Estados Unidos y que las utilidades de aquellas filiales solamente se paguen cuando hayan sido repatriadas a la Unión Americana.

Y la Cámara de Comercio de Wáshington, por su parte, ha recomendado como recursos para fomentar las inversiones en el extranjero, una rebaja del 50% en los impuestos que pagan las empresas americanas sobre las rentas provenientes del exterior y la supresión de la doble imposición en los dividendos obtenidos en países extranjeros por las filiales de las compañías norteamericanas.

VEINTICINCO AÑOS ATRAS

MARZO DE 1930

La euforia que siguió, en el campo de los negocios, a los pacíficos resultados de las elecciones presidenciales de febrero de 1930, fue infortunadamente de corta duración. "En las últimas semanas —dicen las notas editoriales del número 29 de la revista del Emisor, correspondiente a marzo de dicho año—, ha vuelto a sentirse la depresión comercial que desde meses atrás reina en el país, si bien con intensidad menor a la que llegó a asumir en las semanas que precedieron a aquella elección".

Los síntomas eran la irregularidad de las ventas del comercio, con breves períodos de actividad seguidos por otros de "completa paralización, sin que se manifieste claramente el usual movimiento que la proximidad de la semana santa trae siempre para esta época del año"; las cotizaciones de los valores bursátiles, que han perdido parte de la mejora experimentada en semanas anteriores; y la importación de mercancías, "que ha disminuído enormemente" con penosas repercusiones en el negocio de transportes. En cambio, en las transacciones de propiedad raíz hay una ligera tendencia de animación, sobre todo en lo que se refiere a fincas de bajo precio.

En este ambiente se iniciaba la recolección de la cosecha de café en los departamentos centrales, "que traerá una fuerte demanda de fondos para enviar a las regiones cafeteras, circunstancia que podrá ve-

nir a agravar la situación del mercado monetario de Bogotá, como sucedía periódicamente antes de la fundación del Banco de la República, cuando en tales ocasiones se presentaban verdaderas crisis que obligaban a los bancos a suspender operaciones, precisamente cuando más necesarios eran sus servicios para la clientela; no tenían ellos entonces el recurso de un establecimiento central donde proveerse de fondos para atender a esa solicitud. Hoy, por fortuna, el Banco de la República está preparado y dispuesto para prestar su apoyo a esas operaciones, descontando las obligaciones que tengan por objeto atender a las necesidades de los agricultores, lo que hará a un tipo de interés inferior al fijado para las demás operaciones, cuando se trate de documentos garantizados con prenda agraria o con café en los almacenes de depósito".

LA SITUACION FISCAL, EL CAMBIO Y EL CAFE

Las previsiones que desde tiempo atrás venían haciéndose sobre una posible disminución de las rentas e impuestos nacionales, comenzaron a tener cumplimiento en febrero, cuando su producto fue de \$ 3.624.000, "resultado verdaderamente alarmante, como que queda por debajo de los cálculos más prudentes que se habían formulado". Sin embargo, la revista anota que los primeros meses del año son los de más escaso rendimiento fiscal y en los que habrá de sentirse con mayor fuerza la reducción de la importación de mercancías y la consiguiente disminución de la renta de aduanas. Puede esperarse

que para más tarde, con el aumento en las importaciones, "que forzosamente ha de venir" y las entradas de rentas que se recaudan a finales del año, pueda compensarse la deficiencia actual. "Pero sea como fuere, las actuales condiciones del Tesoro parecen indicar como indispensable por parte del gobierno la gestión de alguna operación que le permita arbitrar recursos con que atender a las necesidades urgentes de la Tesorería, evitando la grave repercusión que a los negocios en general trae el entorpecimiento de los pagos fiscales".

Los billetes en circulación del Banco de la República tuvieron nuevamente en febrero una disminución de \$ 1.006.000, siguiendo el descenso de las reservas de oro de la institución, lo que no pudo menos de afectar el mercado monetario, que continúa estrecho, "aunque en las últimas semanas se nota entre particulares alguna mayor oferta de dinero, pero a tasas de interés muy elevadas".

El movimiento de las oficinas de compensación fue en febrero de \$ 30.026.000 cifra inferior a la de enero, que fue de \$ 37.446.000 y muy por debajo de la de febrero de 1929, que fue de \$ 54.293.000. A pesar de todo lo anterior, el tipo de venta de cheques por dólares se ha mantenido firme al 103½%. "Sigue pues el Banco —comenta la revista—, cumpliendo satisfactoriamente la misión primordial de mantener la estabilidad de la moneda nacional y la subsistencia del patrón de oro, bases esenciales del crédito del país y de sanos negocios".

Sobre el café se anota que el nuevo presidente electo del Brasil, señor Prestes, se muestra partidario de la continuación de la política del Instituto de Defensa del Café, lo que ha de influir favorablemente en los mercados mundiales del grano, "aunque es necesario esperar a saber con qué recursos puede contar el Brasil para llevar adelante esa política, lo que implica conocer el concepto que al respecto tengan los banqueros ingleses y americanos". La próxima cosecha brasileña se calcula entre 10 y 12 millones de sacos, "cómputo moderado que de confirmarse crearía una mejor impresión en el mercado mundial. Parece que los bajos precios han traído el abandono de las plantaciones más viejas y el descuido en el cultivo de todas".

Los precios en Nueva York, con baja respecto al mes anterior, fueron de 18 a 19½ ¢ para el Medellín y de 17¼ a 18 ¢ para el Bogotá. En Girardot se cotiza la carga de pilado a \$ 40 y a \$ 30 la de pergamino.

EL BANCO DE LA REPUBLICA Y LA POLITICA DE REDESCUENTOS

En los años inmediatamente siguientes a la fundación del Banco de la República, cuando eran muchas las personas que en el país no conocían ni los fines, ni las funciones ni el *modus operandi* de un instituto de esta clase, se oían con frecuencia críticas a las medidas que tomaba o se abstenía de tomar la junta directiva del Emisor. Esta periódicamente consideraba del caso explicar, en la Revista del Banco, el por qué de sus actuaciones, y así lo hizo en el número de marzo de 1930, en lo relacionado con su política de redescuentos.

"Ha ido difundiéndose en los últimos tiempos —dice el artículo en que se trata este asunto—, la creencia de que el Banco de la República, debido a una política desacertada en materia de redescuentos, se puso en incapacidad de servir eficazmente a la economía nacional en la presente crisis, por haber inmovilizado, durante los tiempos de bonanza, una gran parte de los recursos por medio de cuantiosos redescuentos a los bancos accionistas, y se ha llegado a afirmar que el banco emisor les suministraba de manera invariable un fondo adicional equivalente al 50% del capital y reservas de aquéllos.

"No pretendemos en manera alguna sostener que la política del banco de emisión sea cosa perfecta e inobjetable... pero sí queremos demostrar con hechos y cifras incontestables, que el banco ha prestado positivos servicios al país en la actual emergencia. El establecimiento emisor ha vivido, fuerza es confesarlo, entre dos críticas contradictorias: la de aquellos que se quejan de las altas reservas metálicas de la institución y claman por que se utilicen en forma de préstamos, y la de los que censuran la excesiva cuantía de los redescuentos. Estos últimos se apoyan en el ejemplo de los bancos de las Reservas Federales, cuyos descuentos a los afiliados no son muy considerables; pero no advierten, por una parte, que aquéllos funcionan en los EE. UU. y el de la República, en Colombia, y que allá la enorme masa de los depósitos hace poco necesaria en tiempos normales la ayuda del banco de emisión, al paso que aquí los bancos necesitan más a menudo ese apoyo para servir a su clientela, por la cuantía muy modesta de los depósitos". En la presente crisis, sin embargo, los redescuentos de los Bancos de la Reserva a sus afiliados han subido de \$ 400 millones en 1927 a \$ 1.200 millones en 1929.

“Por lo que toca a la otra censura hecha al banco, por la conservación de cuantiosas reservas en época normal, esta conducta está ajustada a la siguiente norma de la misión que redactó el proyecto de ley orgánica del establecimiento: El primer deber de un banco central de redescuento y emisión es conservarse en una posición muy fuerte y con grandes existencias siempre disponibles, a fin de poder en cualquier tiempo de emergencia acudir en auxilio de los demás bancos”. En 31 de agosto de 1928, en pleno período de expansión monetaria y de crédito, el banco sólo tenía en redescuentos a sus afiliados la suma de \$ 4.500.000, es decir el 12% del capital y reservas de éstos. Durante el año de crisis de 1929 la cuantía de los redescuentos subió constantemente y en 1º de enero de 1930 ascendía a \$ 18.134.000, es decir al 44% del capital y reservas de los bancos accionistas. “La elevación de los redescuentos ha ido siguiéndole el paso al desarrollo de la crisis de contracción de la moneda y del crédito, que se revela en los siguientes datos: En agosto de 1928, el total de los depósitos de particulares en los bancos afiliados era de \$ 81.349.000 y en 1º de enero de 1930 de \$ 55.529.000, es decir que tuvieron un descenso de \$ 25.820.000, que en parte considerable fue llenado con el aumento de los redescuentos en el Banco de la República, el cual fue de \$ 13.634.000”.

En cuanto a la defensa de las reservas del Emisor, las que tenía en agosto de 1928, que representaban más del 100% del monto de los billetes en circulación y de los depósitos, “le sirvieron en la crisis de 1929 para atender al equilibrio de la balanza de pagos y conservar inalterable el cambio internacional dentro de la paridad de nuestra moneda con el oro, mediante un desembolso de \$ 28.887.000 y para corresponder a las constantes solicitudes de redescuentos de los bancos afiliados. La ayuda del banco de emisión a la economía nacional durante la época de emergencia, está pues representada en las siguientes cantidades:

“Aumento de los redescuentos.....\$	13.634.000
Disminución de las reservas metálicas para atender a la estabilidad del cambio	28.887.000
Suma.....\$	<u>42.521.000”</u>

A estas cantidades habría que agregar lo que significa el apoyo que en toda esa época el banco

ha venido prestando al gobierno, dentro de los límites que fija la ley. “Ante la elocuencia de aquellas cifras cabe preguntar si los servicios prestados por el banco no hubieran sido otros que los de mantener el equilibrio del cambio y conservar incólume el valor de nuestra moneda en el exterior, no sería esto bastante para que quienes sepan apreciar la trascendencia de esos resultados le estuvieran reconocidos a la institución que ha logrado obtenerlos? ¿Qué hubiera sido de nuestra economía en esta crisis sin el banco de emisión?”.

ALGUNAS CIFRAS DE INTERES

Algunas de las acciones inscritas en la Bolsa de Bogotá fluctuaron así en febrero de 1930, entre la primera y la última semana de dicho mes: Banco de Bogotá entre \$ 48.75 y \$ 48; Banco Alemán Antioqueño, estable a \$ 340; Colombiana de Tabaco entre \$ 24.60 y \$ 28.50; Colombiana de Seguros entre \$ 8.25 y \$ 9.00; Empresas Unidas de Energía Eléctrica entre \$ 7 y \$ 6. El índice general de acciones bancarias e industriales, con base en julio de 1927=100 marcó en febrero 70.10% contra 69.79 en enero.

El índice global del costo de los víveres en Bogotá fue en febrero de 128.35 contra 119.99 en enero del mismo año de 1930 y 152.90 en febrero de 1929. El valor de las compraventas de fincas en Bogotá sumó en febrero de 1929 \$ 845.440 contra \$ 1.868.515 en igual mes del año anterior.

LA SITUACION EN LOS ESTADOS UNIDOS

Según el informe mensual que envía a la revista el agregado comercial de la legación americana, “el comercio y la industria de los EE. UU. señalaron un moderado avance durante febrero. La industria del acero trabajó al 80% de su capacidad, y la de automóviles mostró alguna expansión. Las fábricas de textiles experimentaron alguna mejora. El tráfico ferroviario aumentó en el mes, pero estuvo por debajo del nivel del año pasado, lo mismo que los contratos de construcción. El comercio en general sintió los efectos favorables del buen tiempo y la facilidad para encontrar trabajo aumentó. Por la influencia de la baja en el trigo y el algodón, los precios de las subsistencias continuaron en descenso”.

COMENTARIOS BIBLIOGRAFICOS

"PROBLEMS OF CAPITAL FORMATION IN UNDERDEVELOPED COUNTRIES"

Nurkse, Ragnar. Oxford, B. Blackwell, 1953.

4 h. p., 163 p. Tabs. 22 cm.
Notas bibliográficas al pie del texto.

1. Inversiones extranjeras.
2. Ahorro-Inversiones.
3. Países subdesarrollados.

332.67
N87p

El doctor Ragnar Nurkse es uno de los profesores más importantes del departamento de economía de la Universidad de Columbia. El presente libro constituye posiblemente su obra sobresaliente, en la que se aplican las teorías más modernas del pensamiento económico al campo práctico, en forma de recomendaciones para la formación de capital en los países subdesarrollados.

La mayor parte del libro representa una versión revisada de seis conferencias dictadas por el profesor Nurkse en Río de Janeiro en los meses de julio y agosto de 1951, como invitado del Instituto Brasileño de Economía, entonces bajo la presidencia del profesor Eugenio Gudin, quien es en la actualidad ministro de Hacienda de ese país. En la *Revista Brasileña de Economía* correspondiente al mes de diciembre de 1951 apareció una traducción al portugués de estas conferencias, con resúmenes tanto en inglés como en francés. Pero además, el presente libro ha sido cuidadosamente revisado, según lo indica el profesor Nurkse en el prefacio de la obra, y contiene, fuera de las seis conferencias citadas anteriormente, un resumen de un trabajo presentado por el mismo profesor en la reunión de la Asociación de economistas americanos, efectuada en Boston a finales de diciembre de 1951.

A continuación se resumirán los aspectos más salientes de esta obra, cuya traducción está próxima a ser publicada por el Fondo de Cultura de México y que constituirá texto indispensable en los cursos de comercio internacional, planeación económica y materias relacionadas, en las universidades latinoamericanas. Pero antes, es indispensable transcribir lo que el profesor Nurkse define como **formación de**

capital, tema del presente estudio: "El significado de **formación de capital** consiste en que una sociedad no aplique el total de su actividad productiva corriente a las necesidades y deseos de consumo inmediato, sino que dirija parte de ella a la manufactura de bienes de capital: herramientas e instrumentos, máquinas y facilidades de transporte, plantas y equipo, y, en fin, todas las diferentes formas de capital real que de modo tan considerable aumentan la eficacia del esfuerzo productivo". El problema, entonces, puede reducirse al logro de un incremento en la inversión y ésta a su turno tiene dos aspectos básicos por analizar: el primero se refiere al lado de la demanda y el segundo al de la oferta.

Al analizar lo primero, dice el profesor Nurkse que la demanda depende esencialmente del tamaño del mercado para el cual se intenta producir. Aquí nos encontramos entonces con el problema tantas veces citado por otros autores, referente al círculo vicioso de la pobreza, que implica una constelación circular de fuerzas que tienden a actuar en forma tal, que reaccionan las unas sobre las otras y que mantienen a los países que carecen de recursos en un estado perenne de pobreza. Este círculo vicioso se resume así: "el bajo nivel de ingresos (1) tiene por consecuencia una pequeña capacidad de ahorro (2) que resulta en una carencia de capital (3) y por lo tanto en baja productividad (4) que conduce de nuevo a bajos ingresos (1) per cápita".

¿Cómo puede eliminarse este obstáculo? Puesto que el tamaño del mercado es el incentivo principal determinante de nuevas inversiones, hay necesidad de asignarle a un factor específico la ampliación del tamaño del mercado, y este factor es el que denomina el profesor Nurkse **productividad**. Ahora, la productividad depende en gran parte, aunque no enteramente, de la cantidad de capital que se emplee en la producción. Pero, por otra parte, este capital no puede emplearse intensamente en una sola industria o actividad productiva porque la cantidad de bienes resultante será excesiva con respecto a la capacidad de compra del mercado. Es aquí donde dice el profesor que la llamada Ley de Says, expresada por J. S. Mills hace más de un siglo y según la cual cada industria crea o constituye su

propia demanda, es inoperante como principio de desarrollo de un país pobre, donde la población carece por completo de poder de compra en las etapas iniciales.

La recomendación del profesor Nurkse consiste entonces, en cuanto a la parte de la demanda se refiere, en procurar lo que él denomina **un crecimiento balanceado** y que consiste en iniciar la inversión en varios frentes simultáneos, efecto este que sí producirá un aumento en la demanda y en el tamaño del mercado mismo.

Ahora bien, la formación de capital requiere al mismo tiempo una inversión y una capacidad de ahorro. Estas dos cosas, dice el profesor, deben distinguirse claramente por lo menos para los fines de análisis, y es así como, después de discutir, en la forma tan brevemente indicada en los párrafos anteriores, lo que hace referencia al lado de la demanda, dedica la mayor parte de su libro al problema más complicado o sea el de la oferta de capital necesario para el desarrollo económico.

El primer punto donde analiza el aspecto referente a la oferta de capital es en el de la **población**, y para este efecto divide a los países subdesarrollados en dos grandes grupos: los superpoblados y los subhabitados.

En cuanto a los primeros, hace un profundo análisis del llamado desempleo escondido. Dice que en los países subdesarrollados con exceso de población la productividad marginal del trabajo, especialmente en el sector de la producción agrícola, es igual a cero, y en algunos casos negativa. Quiere esto decir que si se retirasen trabajadores del sector agrícola no solamente no disminuiría la producción sino que en algunos casos podría llegar a aumentar, sin variar ningún otro factor. Esta es una de las fuentes de capital más importantes que deben explotarse en estos países puesto que existe un potencial de ahorros escondido en el desempleo rural. El objetivo consiste entonces en dedicar estos recursos de mano de obra a nuevos proyectos, siempre y cuando que los antiguos trabajadores campesinos ahora dedicados a las labores constructivas o productivas puedan seguir siendo alimentados en sus nuevas labores tal como cuando vivían en el campo. Es así como existe un potencial de ahorro y de creación de capital en el desempleo escondido a que hace referencia con mucho detenimiento el profesor Nurkse.

El problema es un poco más difícil cuando el país subdesarrollado está escasamente poblado. En éstos es ante todo indispensable lograr un aumento en la producción agrícola antes de emprender cualquiera otra clase de actividades. A medida que se va liberando trabajo de la producción primaria deben crearse proyectos de inversión.

Pasa posteriormente a analizar el profesor el asunto referente a la capacidad de ahorro en los países subdesarrollados, y aquí, a través de un análisis cuidadoso, considera un problema fundamental: a medida que avanzan las naciones más industrializadas, la capacidad de ahorro de los países subdesarrollados es cada vez menor. Este fenómeno es básicamente el mismo del consumo conspicuo, explicado por Thorsten Veblen, el famoso filósofo y economista americano del siglo pasado. A medida que se van produciendo nuevos bienes de consumo en los países industrializados, se crean también nuevas necesidades en aquellos países que no los producen pero que sí los conocen a través de los instrumentos modernos de las comunicaciones, los transportes, del cine y similares. Entonces se va reduciendo progresivamente la capacidad potencial de ahorro de los países subdesarrollados y aumentándose en forma mayor la diferencia entre la capitalización de éstos y la que se realiza en los países industrializados. Desde luego, dicho fenómeno tiene su repercusión más importante sobre las balanzas de pagos de los países subcapitalizados, que se ven presionados cada vez más insistentemente por la necesidad de importación de bienes de consumo que no producen. De tal manera que el problema es doble; por una parte, se disminuye la capacidad de ahorro, y por otra, se somete la balanza de pagos a presiones adicionales.

Dice entonces el profesor que algunos podrían pensar en que la solución posible fuera la del aislamiento económico, siguiendo el ejemplo del Japón. Sin embargo, este aislamiento puede producir males aún peores que pueden llegar inclusive hasta la suspensión de toda clase de desarrollo. Su costo puede ser tremendo, no solamente en cuanto a relaciones políticas se refiere, sino en términos puramente económicos. De modo que hay necesidad de buscar otra clase de soluciones, y éstas radican en las transferencias de capital de los países ricos hacia los pobres. El profesor Nurkse considera que si tales transferencias tienen lugar dentro de los mismos países ricos, por ejemplo dentro de los Estados Unidos entre los estados del norte y oriente hacia los

estados sureños, lo mismo puede suceder en cuanto al globo entero.

Pasa entonces a analizar las fuentes externas de capital, iniciando el estudio con las inversiones particulares directas. Al analizar lo que ha ocurrido hasta el momento, observa cómo la mayoría de la inversión privada en los países subdesarrollados se ha dirigido hacia la explotación de industrias extractivas con fines de exportación. La inversión dirigida hacia industrias manufactureras y de distribución se ha efectuado en su mayoría en países desarrollados. Las razones que aduce para este fenómeno radican esencialmente en los puntos que explica inicialmente al hablar del lado de la demanda y que se refieren al tamaño de los mercados. Pero existen otras razones también, tales como la falta de servicios públicos y, más importante aún, la inestabilidad de los sistemas cambiarios para las remesas de las utilidades y del capital. Es por esto por lo que las inversiones extranjeras en países subdesarrollados van casi siempre dirigidas al fomento de la producción de materias primas exportables con destino a mercados más grandes, procedimiento este que salva la dificultad de la pequeñez de los mercados internos y en parte el problema de la repatriación de utilidades.

Es esa la razón por la cual el proceso inicial de la formación de capital interna debe realizarse a través de préstamos y concesiones por parte de los gobiernos de los países exportadores de capital. Más tarde, cuando los mercados hayan crecido y las facilidades y servicios públicos se hayan establecido, sí existirá un atractivo para que las inversiones privadas se realicen en escala considerable. Ahora, en cuanto al problema de balanza de pagos, dice que es imposible suponer que las inversiones privadas cubran los déficit que puedan presentarse. Si las transferencias gubernamentales no tienden a balancearlos es imposible esperar que los problemas de balanza de pagos recurrentes sean atendidos por el movimiento de la inversión privada, la que tiene mayores posibilidades de amedrentarse con la sola sospecha de posibles dificultades.

Desde luego, todo país subdesarrollado está en capacidad de absorber cantidades casi ilimitadas de ayuda extranjera para fines del consumo corriente. Por lo tanto, es indispensable que el país en cuestión esté dispuesto a promover la formación de capital a través de recursos internos. Es esta la razón por la que en la mayoría de los casos, cuando se ha presentado un mejoramiento de los términos de inter-

cambio a través de alzas en los precios de los artículos exportables de los países subdesarrollados, poco o casi nada ha quedado en éstos como remanente del mejoramiento de dichos términos de intercambio, que es equivalente a la ayuda extranjera misma.

Desde luego, la gran ventaja de esta fuente potencial de formación de capital (la del mejoramiento de los términos de intercambio), consiste en que no aumenta la carga de la deuda externa ni da lugar a las diferentes fricciones que surgen de los préstamos y ayudas intergubernamentales. Lo importante, por lo tanto, es que el país esté preparado, a través de un aumento en sus ahorros internos, para absorber el capital adicional, porque el aumento en los precios de los productos de exportación conduce a mayores ingresos monetarios domésticos y por tanto a consumos superiores. En consecuencia, a menos que se tomen medidas para sustraer parte de ese poder de compra adicional, poco o nada se habrá logrado con ninguno de los ingresos provenientes de las fuentes citadas.

Pasa entonces el profesor a discutir en qué forma puede influir la política comercial de los países subdesarrollados sobre la formación de capital, y analiza en primer lugar lo referente a la protección aduanera. A este respecto concluye diciendo que, teniendo en cuenta las condiciones enteramente disímiles en que se encuentran las regiones económicamente atrasadas, la protección tarifaria es de muy poco uso. Y lo mismo dice con respecto a las restricciones en la importación de bienes suntuarios o de consumo conspicuo. Las razones que aduce radican esencialmente en el llamado efecto de la sustitución. Cuando los bienes de consumo importados se tornan demasiado costosos, ya sea a través de gravámenes aduaneros o de prohibiciones en la importación, no quiere esto decir que se va a fomentar la formación de capital, puesto que estos gastos de consumo lujoso pueden o posponerse o transferirse a otros, tales como la construcción de viviendas costosas, ejemplo éste que ha sido muy notorio en los países latinoamericanos.

Antes de presentar las conclusiones más importantes de esta obra, el profesor Nurkse incluye un capítulo que contiene una disertación bastante extensa sobre la teoría de movimientos de capitales en el campo internacional. Al reconocer el impacto de la teoría keynesiana como base para la refutación de la teoría clásica en vigencia durante tanto tiempo, hace también algunas observaciones sobre las

limitaciones de la teoría económica moderna que parece estuviera retrasada con respecto a los últimos desarrollos en el campo de las inversiones internacionales. Uno de los aspectos que más preocupan a los países desarrollados es aquel que puede presentarse cuando el valor de los ingresos que perciben los países exportadores de capital proveniente de los intereses de sus inversiones, llegue a ser superior a las exportaciones mismas de capital, o llegue a requerir exportaciones de capital muy considerables. Cita aquí entonces al doctor Evsey D. Domar, quien en su libro denominado "La Inversión Internacional y el Bienestar Doméstico" elimina casi por completo estas posibles dificultades, diciendo: "En cuanto a la tasa de crecimiento de las inversiones se refiere, las extranjeras no dan lugar a problemas mayores a los que crean las inversiones domésticas, ya sean públicas o privadas".

CONCLUSIONES PRINCIPALES

Bajo el título de "Medidas en el frente interno" el profesor Nurkse resume en el último capítulo el contenido principal de su obra a través de cuatro conclusiones principales:

La primera consiste en que es indispensable un aumento en la productividad agrícola en las etapas iniciales de fomento económico. A medida que avanza el desarrollo, el capital acumulado ayudará a su turno a producir un aumento en el ingreso real, la mayor parte del cual deberá reinvertirse dentro del país mismo. Es de importancia primaria que la expansión de la producción exceda la rata de crecimiento de la población.

Como segunda medida recomienda en los términos más enfáticos que debe descartarse todo proceso inflacionario como fuente de formación de capital. Dice que la inflación en etapas avanzadas puede llegar inclusive a constituir causa de descapitalización de una economía. Al referirse a este punto hace una advertencia sobre la aplicación de la teoría keynesiana a países subdesarrollados; no puede emplearse la expansión del mercado monetario para eliminar el desempleo escondido de que se habló inicialmente, porque esta expansión monetaria tan solo produce, en los países subdesarrollados, un aumento de precios.

¿Cómo debe financiarse entonces el desarrollo económico? Esta financiación debe ser a través de la tributación, y dice que, inclusive cuando se usa este procedimiento, no es necesario nacionalizar la inversión sino que puede dejarse en manos de los particulares. Lo que es necesario es sustraer una parte del poder de consumo de la comunidad para que se invierta, y así, dice que puede idearse una gran variedad de formas institucionales (préstamos estatales, suscripciones de capital, corporaciones financieras de desarrollo, etc.) por medio de las cuales se logrará la redistribución de los ahorros recogidos por el gobierno. Cuando existen instituciones bancarias apropiadas, dichos ahorros pueden depositarse en el sistema bancario, o aplicarse a la reducción de la deuda gubernamental dentro del mismo sistema, con el fin de que los bancos concedan crédito a los promotores de empresas, efectuando así la deseada formación de capital.

La tercera recomendación consiste en que si existe algún campo para la actividad gubernamental en cuanto a inversiones se refiere, el más apropiado indudablemente está en la realización de proyectos de naturaleza pública tales como carreteras, ferrocarriles, sistemas de telégrafos y teléfonos, plantas eléctricas, sistemas de irrigación, escuelas y hospitales. Es aconsejable la existencia de planes a largo plazo para la realización de estos proyectos en forma ordenada. Un gran número de países, dice el profesor, han establecido consejos económicos permanentes o corporaciones de desarrollo con este fin, y que mantienen los propósitos iniciales, sean cuales fueren los cambios que ocurran en el campo político.

Por último, insiste en la necesidad de mantener un incentivo permanente en el sector privado, refiriéndose específicamente al empresario (de que habla Schumpeter en su teoría de desarrollo en el libro titulado "Ciclos económicos") para que reinvierta parte considerable de sus utilidades incrementando así la formación de capital.

Son estos los aspectos más sobresalientes del libro cuyos argumentos principales se han tratado de resumir aquí. En algunos casos ha sido necesario suprimir parte considerable del proceso de análisis, únicamente para efectos de brevedad del presente comentario.