

# REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

BOGOTA, 20 DE JUNIO DE 1952

## NOTAS EDITORIALES

### LA SITUACION GENERAL

Los resultados que señalan las cifras del desarrollo de los principales factores económicos durante el mes de mayo último, confirman las opiniones expuestas en pasadas entregas de esta publicación, en el sentido de que se acentúa el alza de los medios de pago y de que es muy intensa la demanda de divisas para la importación de mercancías. El aumento de aquellos —exclusión hecha de los depósitos oficiales en el Banco de la República— pasó de \$ 19.000.000. La baja de los fondos del gobierno nacional en el instituto emisor puede medirse por los saldos en 30 de abril y 31 de mayo, \$ 132.316.000 y \$ 126.672.000, respectivamente. En los primeros días de junio se produjo un descenso adicional de \$ 10.588.000. Los registros de importación se situaron en US \$ 32.357.000, con los cuales se completan US \$ 166.899.000 en los cinco primeros meses del año.

Aspecto que requiere un cuidadoso examen es la conducta de los importadores colombianos en los actuales momentos. Autorizados comentaristas de la situación del comercio mundial juzgan que la producción manufacturera está excediendo las necesidades ordinarias del consumo. Un elemental sentido de prudencia debería consiguientemente presidir entre nosotros el manejo de tan importante rama de la actividad de los negocios. El señor Ministro de Hacienda y otros altos funcionarios del Estado, en ocasiones recientes, han llamado de modo explícito la atención sobre el particular, sin que pueda advertirse hasta ahora un cambio en la orientación del aludido gremio, cuyos

intereses, por lo menos en apariencia, sugieren una contradicción. Se afirma, en efecto, que es considerable la declinación de las ventas, pero la reacción manifiesta es la de que no bajan las solicitudes de pedidos al extranjero.

Respecto de las compras del público es pertinente anotar que la antigua estadística y la propia experiencia del comercio, pueden dar origen hoy a conclusiones equivocadas, ya que dentro de un régimen de libertad de importaciones, después de desaparecido el sistema de los cupos básicos, aumentó en forma visible el número de distribuidores, de tal manera que aun creciendo en conjunto el valor de las transacciones, los resultados individuales serían menores.

Hace tres meses observábamos que el crédito concedido por los despachadores extranjeros podría influir eventualmente en el ensanche de las importaciones. Datos bastante aproximados, obtenidos por la Oficina de Registro de Cambios, parecen ratificar aquel concepto, en cuanto la introducción de mercancías mediante la apertura de créditos irrevocables representa ahora el 30% del movimiento total, viniendo el 70% restante a través de cobranzas, muchas de ellas a plazo. La proporción a mediados del año pasado era la inversa justamente.

Este fenómeno tiene, por otro lado, una repercusión obvia sobre el crédito. Dispensados nuestros bancos de la ineludible exigencia de financiar un gran volumen del comercio de importación, les quedan amplios márgenes para servir en campos vinculados a la producción. Y como el abastecimiento

de nuevos sectores no es inmediato, bien pudiera detenerse e inclusive caer el monto de las carteras bancarias sin que ello tuviera el significado de una restricción del crédito.

Años atrás enunciábamos el problema opuesto en los siguientes términos: "Eliminadas en el extranjero, o muy reducidas por lo menos, las facilidades de crédito al comercio nacional, pesa hoy sobre las instituciones bancarias privadas del país, una demanda permanente de préstamos, que no existía con anterioridad a 1939, año en que estalló el conflicto mundial. A medida que se vayan normalizando las condiciones de los mercados de ultramar, es de esperarse que esta situación se modifique favorablemente".

Previas las advertencias expuestas, no son inadecuadas las cifras de los préstamos de los bancos privados en 31 de mayo, \$ 713.444.000, contra \$ 716.076.000 en 30 de abril. Los depósitos en tales entidades permanecieron sensiblemente iguales.

Para resumir nuestro pensamiento, seguimos considerando que existe una tendencia expansionista de los medios de pago, pero que el país no contempla el nocivo fenómeno de la inflación. Estimamos que han sido oportunas y eficaces las tres medidas adoptadas en el último año por la Junta Directiva del Banco de la República, a saber: a) el restablecimiento del encaje de los bancos comerciales —15% para exigibilidades a la vista— que en forma temporal estuvo reducido al 12%; b) el encaje de 40% sobre los depósitos bancarios que excedan los límites de 11 de enero de 1952; y c) el cobro de un interés sobre las sumas consignadas por el instituto emisor en los organismos a él afiliados, de acuerdo con lo previsto por el decreto 756 de 1951. Juzgamos por último que un empeño sistemático de persuasión acerca del razonable empleo del crédito puede ayudar a normalizar las condiciones del mercado monetario, sin necesidad de recurrir a nuevas e inmediatas medidas.

Esta labor debería extenderse no solamente al sector privado sino a la dirección de la política financiera de las entidades oficiales. Una vez más queremos referirnos a los planes de grandes obras públicas basados en la utilización del crédito interno, con el pro-

pósito de señalar su inconveniencia. Para mencionar apenas algunos proyectos en marcha, el país está comprometido en empresas de vasto alcance, como la Siderúrgica de Paz de Río y por lo menos cuatro importantes centrales hidroeléctricas, que demandan todavía una inversión cuantiosa.

Adelántanse asimismo otras realizaciones materiales, de indiscutible trascendencia, con dineros resultantes de incorporaciones al presupuesto, a cuenta del superávit fiscal. Las opiniones coinciden acerca del influjo de esta clase de gastos sobre la circulación, en cuanto se trasladan fondos al público de las cuentas inactivas del gobierno.

No basta acometer cualquier iniciativa oficial con base en crédito externo específicamente destinado al efecto. Si los gastos locales, que representan siempre un alto porcentaje de esas iniciativas, pueden sufragarse en el transcurso de varios años con partidas ordinarias del presupuesto, ello no perturbaría el sistema monetario. Causaría, en cambio, graves males una financiación interna, que tendría necesariamente su origen en el banco emisor. Y en tal evento, como lo hemos repetido muchas veces, sería aconsejable aplazar planes superiores a los recursos disponibles del país —aunque sean técnicamente satisfactorios desde todo punto de vista— pues los intereses de la economía general reclaman por encima de toda consideración la estabilidad de la moneda.

El balance del Registro de Cambios correspondiente a mayo arrojó un saldo adverso de US \$ 6.908.000 que eliminó el superávit liquidado hasta abril y dejó al país un débito de US \$ 4.981.000. En seguida se detalla el aludido movimiento en los últimos meses en comparación con el correspondiente de 1951:

	Entradas de oro y divisas	Registro para ventas de cambio	Saldos
	US \$	US \$	US \$
1952-Enero-abril ...	153.404.000	151.477.000	+1.927.000
Mayo .....	32.293.000	39.201.000	-6.908.000
Totales ....	185.697.000	190.678.000	-4.981.000
1951-Enero-mayo ..	163.539.000	166.820.000	-3.281.000

De las transacciones registradas en la Bolsa de Bogotá, que ascendieron en total a \$ 10.468.000 —suma inferior en \$ 868.000 y

\$ 311.000, respectivamente, al volumen de abril y al promedio de los cuatro meses precedentes—, correspondieron a acciones bancarias \$ 2.049.000 (19,6%), a otras acciones financieras \$ 207.000 (2,0%), a acciones industriales \$ 6.749.000 (64,5%), a bonos de entidades oficiales y particulares \$ 1.026.000 (9,8%) y a cédulas del Banco Central Hipotecario \$ 437.000 (4,1%). Mejoraron los precios de siete de los trece grupos de acciones que se cotizan en la Bolsa, mejora que influyó sobre el índice general respectivo (1934 = 100.0), que llegó a 140.4 en comparación de 138.8 en abril. Los papeles de interés fijo—bonos y cédulas—redujeron su índice en medio punto, de 118.1 a 117.6.

La producción aurífera se sostiene. El ritmo de aumento en lo que va corrido del año representa el 16,2% mensual con relación al promedio de 1951.

El movimiento de la propiedad raíz continúa intenso en todo el país por lo que respecta a la mediana y pequeña propiedad y en particular al traspaso de lotes de terreno para edificaciones, y a éstas mismas, dentro y fuera de los perímetros urbanos. Buena parte de tales edificaciones, como lo hemos anotado en repetidas ocasiones, corresponde a los proyectos oficiales para viviendas de la clase media y obrera.

Los índices del costo de la vida en Bogotá, investigación que corre a cargo de la Dirección Nacional de Estadística, experimentaron alzas respecto del mes pasado en proporción de 0,8% el de la familia de la clase media y de 3,8% el del gremio obrero. Conviene señalar que el renglón más afectado por el alza fue el de alimentos y bebidas.

El curso y tendencia de ambos índices a partir de mayo de 1951 pueden observarse en la comparación que sigue:

	Familia de la clase media (Julio 1940 = 100.0)	Familia del gremio obrero (febro. 1937 = 100.0)
1951-Mayo .....	334.6	417.4
Promedio mensual.....	332.3	398.6
1952-Enero .....	327.1	382.7
Febrero .....	326.8	381.3
Marzo .....	330.0	390.4
Abril .....	334.0	395.1
Mayo .....	336.8	410.0

## LA BANCA Y EL MERCADO MONETARIO

Los préstamos y descuentos del Banco de la República mostraban en 31 de mayo, con relación al saldo de 30 de abril, un incremento total de \$ 34.996.000, suma de los aumentos parciales de los **préstamos y descuentos a bancos accionistas** por \$ 9.264.000, los **descuentos para damnificados de abril de 1948** por \$ 393.000, y los **préstamos y descuentos a particulares** por \$ 25.539.000; menos una disminución de \$ 200.000 en los préstamos a **bancos no accionistas**. Los saldos de estas cuentas presentaban los siguientes guarismos en esas fechas:

	(en miles de pesos)	
	1 9 5 2 Abril	Mayo
Préstamos y descuentos a bancos accionistas.....	150.172	159.436
Descuentos a bancos accionistas para damnificados de abril de 1948.....	25.470	25.863
Préstamos a bancos no accionistas .....	14.600	14.400
Préstamos y descuentos a particulares .....	97.838	123.377
Totales.....	<u>288.080</u>	<u>323.076</u>

A formar la partida de \$ 159.436.000 que figura en la relación de saldos que precede, concurren los créditos a favor de la Caja Agraria con el 55,4%.

Las reservas de oro y divisas libres del Banco de la República sufrieron nueva baja mensual—US \$ 6.655.000—, habiendo marcado el 31 de mayo US \$ 123.704.000 contra US \$ 130.359.000 el 30 de abril. La circulación de billetes del mismo Banco avanzó \$ 18.775.000 en el curso del mes, al pasar de \$ 454.588.000 a \$ 473.363.000. Los depósitos descendieron de \$316.776.000 a \$310.705.000, o sea \$ 6.071.000.

El encaje de los billetes, doblemente afectado por la baja de las reservas y por el aumento de ellos, se redujo en 4.45 puntos, cifra representativa de la diferencia entre 47.23 y 42.78, porcentajes respectivos al fin de abril y mayo.

En mayo se registró nueva expansión—\$ 15.279.000— de los medios de pago, los

que terminaron el mes en \$ 1.304.817.000, contra \$ 1.289.538.000 en 30 de abril, y se distribuían así: especies monetarias fuera de los bancos, \$ 464.394.000; depósitos bancarios —inclusive \$ 137.216.000 en el Banco de la República a la disposición del gobierno— \$ 840.423.000.

Al analizar las cifras de que proviene el incremento arriba apuntado, se observa que él correspondió propiamente al numerario fuera de los bancos, rebajado en \$ 3.180.000, menor valor de los depósitos.

Es de advertir que el 31 de mayo había en las cajas de los bancos afiliados cheques por valor de \$ 38.394.000 destinados al canje y que de hecho afectaban los depósitos en cuenta corriente. Si se tomara en consideración esta circunstancia para el cálculo de los medios de pago en esa fecha, éstos se reducirían a \$ 1.266.423.000 al mermar en aquella suma los depósitos en cuestión.

La velocidad de los depósitos ha fluctuado desde mayo de 1951 en esta forma:

	En el Banco de la República	En los bancos comerciales
1951-Mayo .....	5.45	3.87
Junio .....	6.18	4.10
Julio .....	6.03	3.89
Agosto .....	5.18	3.67
Septiembre .....	3.88	3.45
Octubre .....	3.61	3.77
Noviembre .....	3.58	3.51
Diciembre .....	4.77	4.30
1952-Enero .....	4.86	3.42
Febrero .....	3.62	3.23
Marzo .....	3.36	3.39
Abril .....	3.73	3.54
Mayo .....	3.66	3.49

#### CHEQUES PAGADOS POR LOS BANCOS

Lo fueron por valor de \$ 2.568.921.000 en todo el país, cifra que excede en \$ 140.455.000 los pagos del mes anterior y en \$ 411.525.000 al promedio mensual de 1951.

El movimiento discriminado de mayo último, en comparación con el del mes precedente y con el de hace un año se puede estudiar en el cuadro que sigue:

(en miles de pesos)

#### PAGADOS EN BOGOTA

	Mayo 1952	Abril 1952	Mayo 1951
Directamente...\$	326.062	322.383	250.106
Por compensación.	479.059	473.867	383.854
Totales.....\$	805.121	796.250	633.960

#### PAGADOS EN EL RESTO DEL PAIS

	1.161.629	1.040.242	908.101
Directamente...\$	1.161.629	1.040.242	908.101
Por compensación.	602.171	591.974	537.922
Totales.....\$	1.763.800	1.632.216	1.446.023

#### TOTAL

	1.487.691	1.362.625	1.158.207
Directamente...\$	1.487.691	1.362.625	1.158.207
Por compensación.	1.081.230	1.065.841	921.776
Totales.....\$	2.568.921	2.428.466	2.079.983

#### EL ORO

En mayo compraron las oficinas del Banco de la República 41.978 onzas de oro fino, con lo que se completan 208.610 onzas adquiridas en los primeros cinco meses del año, frente a 183.840 en igual lapso de 1951.

#### EL PETROLEO

En mayo se produjeron 3.342.000 barriles de petróleo crudo, que con 12.808.000 extraídos hasta abril último, completan 16.150.000 en lo que va corrido del año.

#### LA PROPIEDAD RAIZ

En mayo se notó un mayor movimiento general de inversiones en inmuebles, tanto en lo referente a compraventas como a nuevas construcciones.

Tocante a Bogotá y Medellín, tradicionalmente adoptadas como ciudades-tipos para esta reseña, presentan asimismo cifras satisfactorias, como se verá por la relación que va en seguida. Por la misma relación se advierte que las nuevas edificaciones han me-

orado de 1951 a 1952 en 10% en Bogotá y en 10,8% en Medellín, y que las compraventas, considerablemente deprimidas en 1951, van recobrándose lentamente, en particular las de Medellín, donde ellas representan ya el 94,1% de las de 1951.

TRANSACCIONES

	Bogotá	Medellín
1952—Mayo .....	\$ 6.159.000	7.475.000
Abril .....	3.224.000	7.878.000
Enero a mayo.....	24.442.000	35.745.000
1951—Mayo .....	7.000.000	7.204.000
Enero a mayo.....	38.239.000	37.990.000

EDIFICACIONES

	Bogotá	Medellín
1952—Mayo .....	\$ 3.536.000	2.171.000
Abril .....	4.845.000	1.117.000
Enero a mayo.....	20.716.000	7.277.000
1951—Mayo .....	4.257.000	913.000
Enero a mayo.....	18.838.000	6.564.000

EL CAFE

El mercado de café en Nueva York se ha activado en los últimos días y en general prevalece un mejor sentimiento de confianza. Las cotizaciones de los tipos colombianos fluctúan hoy entre 56¼ y 56½ centavos de dólar la libra —precio de comprador y vendedor— para existencias y embarque inmediato o hasta octubre.

La Federación Nacional de Cafeteros sigue comprando en Girardot la carga de pergamino a \$ 260, y las transacciones entre particulares se efectúan a razón de \$ 247.

La cosecha nacional correspondiente a esta época del año se ha recolectado prácticamente en su totalidad, y tan sólo grandes productores tienen en su poder existencias moderadas.

Como puede verse a continuación es satisfactorio el volumen de las exportaciones en los cinco primeros meses del año:

MOVILIZACION

	Sacos
1952—Mayo .....	266.591
Abril .....	348.085
Enero a mayo.....	1.946.722
1951—Mayo .....	660.409
Enero a mayo.....	2.313.098

DETALLE DE LA MOVILIZACION

A) — Mayo de 1952.

	Sacos
Vía Atlántico .....	65.381
Vía Pacífico .....	201.210
Vía Maracaibo .....	.....

B) — Enero a mayo de 1952.

Vía Atlántico .....	560.216
Vía Pacífico .....	1.372.624
Vía Maracaibo .....	13.882

EXPORTACION

1952—Mayo .....	313.751
Abril .....	384.746
Enero a mayo.....	1.929.314
1951—Mayo .....	274.929
Enero a mayo.....	1.661.083

DETALLE DE LA EXPORTACION

Mayo de 1952.

Para los Estados Unidos.....	280.257
Para el Canadá.....	15.767
Para Europa y otros países.....	17.727

LA FERIA SEMESTRAL DE GIRARDOT

Como es costumbre tradicional, durante los días 5 a 10 del mes que corre se celebró en Girardot el concurso ganadero más importante de esta época y de esa rica región de Cundinamarca.

Acudieron al certamen bellos ejemplares vacunos de razas seleccionadas —cebú, holstein, normanda, red-poll, hereford, pardo-suizo y criollo escogido—, procedentes no sólo de Cundinamarca sino del Tolima, Huila y el Caquetá, en número de 11.843 cabezas, de las cuales se vendieron 10.656, sin contar varios centenares de animales revendidos.

El valor de las transacciones, \$ 3.586.000, superó con mucho las cifras de otras épocas, así como rebasó los precios anteriores.

Adelante se da amplia y pormenorizada información numérica de los resultados de la feria a que nos referimos, con datos comparativos de varios años atrás.

## EL MERCADO DE CAFE EN NUEVA YORK

Nueva York, junio 11 de 1952.

Durante el período que estudiamos, el ministro de hacienda del Brasil dio instrucciones para impedir que desde el 31 de mayo se despachase de los cafetales, más grano de la cosecha 1951/52. Todo el café que contraviniendo esas órdenes se envíe a los puertos de exportación será embargado y permanecerá indefinidamente, a costa del consignatario, en almacenes públicos de depósito. Aunque en 29 de mayo se hallaban a bordo con rumbo a los Estados Unidos 267.100 sacos de café Santos, cantidad que supera en unos 60.000 los datos de las dos semanas anteriores, todavía faltan cerca de 65.000 para igualar las cifras del año pasado. El café brasileiro existente en almacenes autorizados de depósito de Nueva York montaba 177.828 sacos a 27 de mayo. Los abastos certificados para entrega en la bolsa del café llegan a 111.676.

La prensa informó en la primera de estas semanas que Puerto Rico dispondría de cerca de 5.000.000 de libras exportables. Este año es el primero en que la isla obtiene un sobrante después del ciclón de 1928. Por lo general, el mercado de opciones estuvo flojo. Lo más de la actividad se redujo a la venta de 35.000 sacos a las fuerzas armadas de los Estados Unidos. El contrato "S" no vendió sino 49.500 sacos contra 102.000 en el pasado ejercicio. El "U" no tuvo movimiento. Tras la firmeza de los primeros días los precios experimentaron ligera debilidad por casi toda la semana, declinando a consecuencia de la extremada escasez del volumen. Los últimos precios del contrato "S" eran de 20 a 43 puntos inferiores a los del otro viernes, con más flojedad en las posiciones distantes.

En la semana que expiró el 16 de mayo, cables procedentes del Brasil dieron noticia de que el Banco oficial está listo a suministrar fondos para la producción de café sin cáscara en el Paraná, y con tal fin ha reservado 150.000.000 de cruzeiros. En el mercado de futuros la actividad siguió marchando a paso lento. Por el contrato "S" vendiéronse 64.250 sacos en vez de los 49.500 de la semana antecedente. En el "U" no se hizo negocio alguno. Los precios fluctuaron con tónica estable, dentro de límites bastante estrechos. El volumen fue corto y debióse en buena parte a traslados de compromisos próximos a más remotas posiciones. Los precios finales superaron entre 2 y 15 puntos a los del último cierre.

En la semana terminada a 23 de mayo se practicaron nuevas estimaciones de las reservas cafeteras. El doctor George Gordon Patton, estadístico de la bolsa de café de Nueva York, calcula que las existentes en los Estados Unidos ascenderán en 31 de

mayo a 3.611.000 sacos entre café verde y tostado, y otros van más lejos, hasta predecir que el 30 de junio, al cierre del período fiscal, no pasarán por todo de 3.300.000 sacos, contra los 3.873.000 de un año antes. La actividad del mercado de opciones creció algún tanto. Por el contrato "S" vendiéronse 81.500 sacos, comparados con 64.250 en el ejercicio anterior. El "U" continuaba paralizado. Los precios fluctuaron en un radio muy restringido. Traslados de cubrimiento al alza absorbieron la dispersa liquidación de las posiciones de próxima entrega transportándolas a los meses más remotos. Los últimos precios acusaban avances semanales de entre 9 y 14 puntos, menos los de mayo de 1953 que descendieron 11 desde el viernes pasado.

Los datos que publicaron los periódicos durante la cuarta y postrera semana de mayo, abreviada por un día festivo, indicaban que las reservas disponibles del Brasil eran 4.928.960 sacos y que la cosecha sumaba a ojos vistas 14.559.036 en 30 de abril, lo que da un total de 19.487.996 sacos en existencia. 14.951.861 de ellos se destinan para exportaciones al exterior, movimiento de cabotaje y consumo portuario. El sobrante disponible en 30 de abril era, pues, de 4.536.135 sacos, 3.155.916 de los cuales se encontraban almacenados en los puertos y 1.380.219 esperaban embarque. El movimiento del mercado de entrega a término tuvo apenas moderada actividad. Las ventas del contrato "S" montaron 78.000 sacos en lugar de los 81.500 de la semana precedente. El "U" no registró operaciones. El total de ventas del contrato "S" en el mes de mayo ascendió a 317.250 sacos, contra los 714.750 de abril. La tendencia de los precios era confusa y fluctuó dentro de angostos límites. El cubrimiento comercial al alza en las posiciones cercanas absorbió la dispersa liquidación de julio con traslados a los meses más distantes. Los últimos precios semanales arrojaban un progreso de 13 puntos para los compromisos de entrega en julio. La balanza del mercado bajó 16 puntos y ascendió 4 desde el otro viernes.

Los precios del mercado de futuros al fin de cada una de estas semanas fueron:

## CONTRATO "S"

(centavos por libra)

	1	9	5	2
	Mayo 29	Mayo 23	Mayo 16	Mayo 9
Mayo .....	.....	.....	52.90	52.75
Julio .....	53.12	52.99	52.85	52.83
Septiembre .....	52.42	52.49	52.40	52.37
Diciembre .....	51.85	51.90	51.80	51.75
Marzo, 1953.....	51.43	51.59	51.50	51.44
Mayo, 1953.....	50.43	50.39	50.50	50.40

Los precios máximos y mínimos del contrato "S" en el lapso estudiado fueron los siguientes:

	Alza	Baja
Mayo .....	53.05	52.40
Julio .....	53.45	52.80
Septiembre .....	52.75	51.92
Diciembre .....	52.25	51.40
Marzo, 1953.....	51.00	50.43
Mayo, 1953.....	51.00	50.43

Los precios publicados del mercado de existencias fueron estos:

(centavos por libra)

	1 9 5 2	
	Mayo 29	Mayo 2
<b>Brasil:</b>		
Santos, tipo 4.....	53.50	53.50
Paraná, tipo 4.....	52.75	53.00
Santos, tipos 2 y 3.....	54.25	54.50
<b>Colombia:</b>		
Armenia .....	57.00	56.25
Medellín .....	57.00	56.25
Manizales .....	57.00	56.25
Girardot .....	57.00	56.25
<b>Costa Rica:</b>		
Estrictamente duro.....	55.25	.....
<b>República Dominicana:</b>		
Lavado .....	52.75	53.50
Natural .....	46.50	.....
<b>Ecuador:</b>		
Natural .....	46.25	.....
<b>Guatemala:</b>		
Alta calidad.....	55.00	.....
Grano duro.....	55.25	56.75
Buen lavado.....	.....	55.00
<b>El Salvador:</b>		
Natural .....	52.75	.....
Alta calidad.....	.....	56.75
<b>Haití:</b>		
Lavado .....	53.00	54.25
Natural (Talm).....	49.75	50.50
<b>México, lavado:</b>		
Coatepec .....	54.75	55.50
Tapachula .....	53.75	54.50
<b>Nicaragua:</b>		
Lavado .....	53.75	54.25
<b>Venezuela:</b>		
Maracaibo, lavado.....	55.00	55.75
Arábica, lavado.....	55.25	.....

**Africa Occidental Portuguesa:**

Ambriz .....	45.50	46.50
Ocirus, tipo 2.....	45.50	56.00
Moka .....	55.00	55.75

**Congo Belga:**

Lavado .....	55.25	55.75
--------------	-------	-------

**Africa Oriental Británica:**

Uganda .....	43.75	44.75
Abisinia .....	48.50	49.25

**ESTADISTICA**

(en sacos de 132 libras)

**ARRIBOS A LOS ESTADOS UNIDOS**

	Del Brasil	De otros	Total
Mayo .....1952.....	581.342	550.128	1.131.470
Mayo .....1951.....	772.741	538.935	1.311.676
Julio-Mayo 1951/52..	9.594.669	7.548.667	17.143.336
Julio-Abril 1950/51..	10.796.186	9.081.812	19.877.998

**ENTREGAS A LOS ESTADOS UNIDOS**

Mayo..... 1952.....	640.229	587.760	1.227.989
Mayo..... 1951.....	741.433	602.325	1.343.758
Julio-Mayo 1951/52..	9.606.717	7.502.498	17.109.215
Julio-Mayo 1950/51..	10.738.633	9.187.407	19.926.040

**EXISTENCIA VISIBLE EN LOS ESTADOS UNIDOS**

Stocks:	Junio 1	Mayo 1	Junio 1
	1952	1952	1951
En New York-Brasil....	296.028	339.726	279.461
En New Orleans-Brasil.	55.813	68.435	110.443
En U.S. otras partes...	404.553	442.185	395.494
A flote del Brasil.....	457.100	341.200	496.200
Totales .....	1.213.494	1.191.546	1.281.598

**CAFE EXPORTADO**

Del Brasil:	M A Y O		JULIO-MAYO	
	1952	1951	1951/52	1950/51
a Estados Unidos.	566.000	847.000	9.133.000	10.701.000
a Europa.....	285.000	271.000	4.937.000	3.914.000
a otras partes....	102.000	163.000	1.366.000	1.342.000
Totales .....	953.000	1.281.000	15.436.000	15.957.000
<b>De Colombia:</b>				
a Estados Unidos.	280.259	245.689	4.070.461	4.030.273
a Europa.....	17.691	19.073	436.033	322.187
a otras partes....	15.801	10.167	123.252	127.398
Totales .....	313.751	274.929	4.629.746	4.479.858

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

## RESERVA DE VALOR

POR LAZARO TOBON

(Especial para la "Revista del Banco de la República")

En un estudio de Charles Rist sobre la aplicación en los tiempos presentes de ideas económicas viejas, consideradas obsoletas, a que nos referimos en artículo anterior publicado en esta revista (1), concluye aquel autor con el siguiente concepto:

"La mayor parte de los bancos de emisión de hoy han hecho frente al inconveniente del atesoramiento haciendo más o menos difícil la convertibilidad en oro, y dando curso legal a los billetes de banco. No habría inconveniente para esto si los mismos estados se encargaran de mantener la estabilidad de sus monedas y de asegurar la convertibilidad en oro para el exterior. En ese caso el atesoramiento sería indiferente; él no se desarrolla sino en el momento en que la estabilidad del billete de banco parece amenazada. El esfuerzo de los gobiernos debería dirigirse a que el instrumento de atesoramiento y el instrumento monetario fueran idénticos. En el momento presente la separación de estos dos instrumentos es lo que causa todas las dificultades. El día en que la moneda, cualquiera que ella sea, sirva nuevamente de instrumento de reserva, no se recurrirá más al oro en barras para cumplir esa misión, y a volver a hacer coincidir los dos instrumentos es a lo que debe tender la política del día."

Una tesis tan recientemente expuesta nos hace pensar en la importancia que esa tercera función de la moneda tiene económicamente, y si el caso omiso que de ella se ha hecho es un factor que ha contribuido a que todavía, en los sistemas monetarios ideados después de la primera guerra, no se haya podido establecer uno sólido, sin necesidad de que en él sigan interviniendo los gobiernos para darle un valor. Waugh, quien hace de esa función de la moneda dos, instrumento para pagos a plazo y reserva de valor, concluye, refiriéndose al sistema monetario de Estados Unidos, con esta opinión:

"Aunque nuestro sistema monetario parece haber sido muy bueno para suministrarnos un medio de cambio y una medida de valores, las fluctuaciones en el valor de la moneda han hecho de ella un pobre instrumento de pagos a plazo y de reserva de valor".

No queremos extendernos sobre las dos funciones que hasta ahora ha conservado la moneda, medida del valor de cosas que van a ser cambiadas, e inter-

mediario para ese cambio, porque son muy conocidas, y sólo queremos referirnos, aunque no para emitir ideas originales, a la reserva de valor, porque nuestro concepto es que se trata de un aspecto muy interesante en la vida económica. Hemos leído que fue en el siglo diez y nueve cuando se introdujo la costumbre de no mencionar lo que se ha llamado la tercera función; y si ahora vuelve a recordarse y a ser de actualidad, es porque la moneda llenó ese papel, y de él se ha prescindido.

Está dentro de lo natural que el hombre que ha producido una cosa, como trigo, con grandes esfuerzos y con riesgo de capital, quiera conservar ese fruto porque lo necesite o no desee invertir o emplear en otras cosas su capacidad de adquisición, o porque quiera ahorrar para formar un capital que le dé renta en la vejez. No puede guardar el trigo producido porque está sujeto a desaparecer por vicio propio o por su naturaleza misma, pero cambiará ese cereal por otra cosa que sea permanente, es decir que no se destruya por el transcurso del tiempo o no pierda valor.

Un elemento que corresponde a esa finalidad es el oro, y precisamente por esa circunstancia ese metal fue escogido para desempeñar el papel de moneda. No sufre perjuicio físico ni económico; pero como las naciones han dejado el patrón oro, y la moneda de papel no es de crédito por ese metal sino papel moneda propiamente, no cumple la tercera función. Con más exactitud y comprensibilidad puede decirse que no se permite ya adquirir el oro como una mercancía que sirve para conservar un ahorro, y que por eso la moneda no es de oro.

Dentro de la libre estipulación los individuos escogen la mercancía que ha de servir para el fin a que nos estamos refiriendo, y entonces la deducción sería que para medir valores y para cambiar objetos, se usara la moneda, y para reserva o ahorro y para pagos con plazo, se apelara al oro; pero como esto traería una medida del valor de la moneda por el oro, una base esencial de los sistemas monetarios que están en práctica es la de prohibir el comercio del oro y la posesión de éste por los particulares. Con esto queda visiblemente sentado que las monedas del día no funcionan sino para el cambio, y que el valor de unas es en comparación con otras, pero no con el metal mencionado.

Los países mantienen actualmente sus reservas en oro y en dólares porque en los últimos tiempos se

(1) Entrega de febrero de 1952, páginas 138/4.

ha considerado el dólar como un instrumento de reserva de valor como el oro mismo, porque Estados Unidos es el país que está en circunstancias de suministrar las especies requeridas por los consumos, de suerte que su valor ha dependido no del ahorro sino de los gastos, o sea de compras de productos estadounidenses, pues en caso de no estar destinados a adquisiciones de mercancías indudablemente se perseguiría el oro como más seguro; y se busca el dólar por ser esta moneda la que estaría en condiciones de ser convertible, y por las exportaciones estadounidenses que mantendrán siempre una demanda de ella por las naciones importadoras.

Sobre esta faz de la cuestión es de mucho interés la apreciación del mismo Charles Rist:

“Al día siguiente de estallar la segunda guerra mundial la demanda de dólares para hacer frente al pago de mercancías entregables por los Estados Unidos únicamente, se desarrolló evidentemente con prescindencia de todo pensamiento relativo a la convertibilidad del dólar en oro. Casi nadie, en ese momento, pensaba en comprar dólares sino para transformarlos en mercancías; era la moneda dólar, cualesquiera que fuesen sus relaciones con el oro, la que se solicitaba para obtener los géneros pagaderos en dólares. El hecho de que con una onza de oro no se pudiesen obtener sino treinta y cinco dólares apenas significaba que los Estados Unidos vendía su dólar muy caro a los detentadores del oro. La idea de que en ausencia de esas compras se habrían pagado menos de treinta y cinco dólares para tener una onza de oro —lo que habría significado que el precio del oro en dólares era demasiado caro— no se le ocurrió a nadie. Lejos de valorizarse el oro se había reducido su valor por la Tesorería de Estados Unidos. Los dos mercados, el del oro y el del dólar, se habían separado, y el primero, antes que sostenerse, estaba contenido por el precio oficial”.

Hay una corriente de compra de oro porque existe una creencia, advertida por el mismo Rist, de pérdida de poder adquisitivo del dólar por razón de inflación debida a los gastos impuestos por la situación internacional, y quienes pretenden reservar valor o ahorrar sin perjuicio, buscan el oro, hacen demanda de él, y lo encarecen. A quien no puede economizar y está obligado a gastar, no le importa tener el dólar; pero si puede ahorrar preferirá el oro y lo pagará a un precio mayor que el oficial.

Quien no puede conservar las cosas que produce con mira a satisfacer las necesidades del porvenir relativamente indeterminado, busca una cosa, como dijimos arriba, en que pueda hacer esa conservación, es decir objetos que no se destruyan, o no pierdan valor, algo que le permita satisfacer en un futuro las mismas necesidades que con lo que ha producido o tiene puede satisfacer hoy; y si desea la moneda es por la peculiaridad de ésta, de ser instrumento para adquirir lo demás que necesite. Una persona puede ser acaudalada, tener su capital invertido en bienes que no puede realizar en mo-

mentos en que necesita adquirir otros por necesidades apremiantes, tiene que vender los que posee a menos precio, y ante esa contingencia está indicado tener siempre dinero o crédito para conseguirlo, mientras cambia sus haberes en condiciones no desventajosas.

Pero si busca la moneda es porque ese papel lo desempeña una mercancía de condiciones que le dan un valor casi invariable, o menos variable que los otros bienes, o un billete que represente un crédito por ese metal y sea cobrable en cualquier momento. Si la moneda no es oro ni un crédito por él, y se le ha prohibido su adquisición como mercancía, buscará algo que no esté sujeto a pérdida física, que le ponga a cubierto de lo que pueden sufrir sus frutos; pero habrá una cosa que llene esa misión?

La velocidad del medio circulante, que contribuye a agravar las consecuencias de la inflación, se encuentra estimulada por ese afán de evitar perjuicios. El individuo quiere conseguir por su trigo dentro de un decurso de tiempo las mismas cosas que con él adquiriría hoy; y si le huye al daño de ese fruto, y lo quiere evitar con la conversión de él en un artículo permanente, o con el cambio por éste, buscará el objeto que más seguridad le dé por ese aspecto.

Aquí se impone otra vez el análisis de las condiciones de los objetos o mercancías, y de las que llevaron a la escogencia de los metales preciosos, oro y plata, para el servicio de moneda, y que la hacían apta para la reserva de valor o puente entre el presente y el futuro. Si la moneda no es metal precioso, oro, y está limitada su función a medida de valor e instrumento de cambio, queda en las mismas condiciones que los otros bienes para efectos del ahorro, y aun en peores porque los últimos tienen mayor consistencia. La pérdida de valor de una acción en sociedad anónima es menos fácil que la de una moneda que nada representa sino un crédito contra los haberes del emisor, pero siempre incierta, y de ahí ha resultado esta situación presente en la que nadie puede aconsejar en qué negocio puede librarse de pérdidas, es decir cuál inversión puede servirle para conservar sus ahorros.

Si una experiencia larga y sostenida había demostrado que una buena moneda debía tener como requisito la estabilidad de su valor, lo que se ha visto después de la primera guerra hace necesario un nuevo estudio de los factores económicos, para ver si la conclusión a que se había llegado antes tiene razón de ser en la actualidad, y si es más razonable que las personas busquen bienes distintos del oro para sus ahorros, es decir si existen bienes que den las mismas garantías que el metal mencionado.

No sabemos si lo que analizan los economistas actualmente tendrá la consecuencia, que juzgamos remota, del restablecimiento de las viejas teorías monetarias; pero si a esto se llegare, los problemas económicos serían más serios, porque no se

imagina uno cuál puede ser el medio para volver a la convertibilidad, si se idearía uno distinto de los que en otras ocasiones y en países aislados se han empleado, porque es necesario amortizar moneda de crédito o de papel, o conseguir oro suficiente para la convertibilidad. El oro es de prohibida po-

sesión, el Estado o los bancos emisores tienen el monopolio del comercio de él, y como no hay convertibilidad, ningún papel desempeña en la estabilidad del valor de la moneda, especialmente cuando la cantidad que contienen las unidades monetarias no influye para fijar el precio de ellas para el cambio.

## LA INFLACION EN LA AMERICA LATINA

Aunque la inflación es difícil de definir, sus síntomas son bien conocidos y fácilmente perceptibles. El más claro de todos consiste en un incremento de la moneda circulante en relación con el suministro de bienes, que determina un alza de precios y es tendencia que se perpetúa de por sí hasta que una presión contraria la anula.

Las solas modificaciones de los medios de pago dan una imperfecta idea de la fase monetaria de la inflación, ya que hacen caso omiso tanto de la velocidad de circulación de la moneda como de los cambios operados en los depósitos de individuos y empresas en dinero efectivo. Un indicio aproximado del efecto conjunto de las alteraciones de la moneda circulante y de la velocidad de la circulación lo brindan las cifras referentes a canjes bancarios.

Los bienes en existencia presentan el otro aspecto del cuadro inflacionista. Si el suministro pudiera incrementarse *pari passu* con el aumento de la moneda, ninguna inflación se produciría, de no ser por alguna causa extraña. Los índices de producción de los países latinoamericanos de que se puede disponer, deben leerse en combinación con las curvas de la oferta monetaria. Sin embargo, como la producción está representada por un número índice mientras que los medios de pago se expresan en cantidades precisas, para comparar entrambos factores es indispensable considerar en cada caso la velocidad del aumento.

La bienandanza de las naciones de la América Latina depende señaladamente de la exportación de uno solo o de unos pocos productos principales. Por tanto, un aumento de la producción no puede tomarse necesariamente como refuerzo de las provisiones internas de bienes. Cuando los productos de aquellas exportaciones son aprovechados para compras de importación los bienes en existencia se multiplican, pero por lo común transcurre algún tiempo entre el progreso de la exportación y el del volumen de artículos importados. Por ende, un exceso de exportaciones es factor inflacionario, puesto que los mayores ingresos que de ellas se derivan acrecientan la oferta monetaria sin que en los abas-

tos de mercaderías sobrevenga una elevación similar. Pero esta tendencia suele ajustarse a un ciclo bienal en cuyo segundo año el superávit de entradas por exportación se aprovecha para amplificar las importaciones. Durante los dos años últimos se desarrolló tal proceso en numerosas naciones iberoamericanas, donde los productos remanentes de las exportaciones de 1950 sirvieron en 1951 para importar bienes a mayor precio, produciéndose así el año pasado un superávit de importaciones.

El producto monetario de las exportaciones depende por igual de sus precios y de su volumen, y en general los precios de los mercados mundiales se fijan sin intervención del país exportador. Análogamente, los precios de importación se hallan fuera del alcance de la nación introductora. Un alza de estos últimos incide sobre la demanda de dinero; y la desvalorización, así al acrecentar los precios de los artículos importados como al reducir el poder adquisitivo de los productos de las exportaciones en el exterior, tiene por lo mismo efectos inflacionarios. Así pues, en países como los latinoamericanos, cuya economía depende en gran manera del comercio internacional, la situación inflacionista del mundo entero trae hondas consecuencias, que tienden a suscitar inflación en los altos precios de las exportaciones o importaciones.

Los países de incipiente desarrollo están singularmente expuestos a padecer de inflación, ya que buena parte de lo que les rinden sus exportaciones se debe emplear en la importación de bienes de capital. Esta circunstancia se neutraliza en el grado en que las necesidades de importación puedan satisfacerse atrayendo inversiones extranjeras; pero la amortización de éstas absorberá los ingresos en divisas foráneas que de otra manera podrían servir para nuevas importaciones.

Durante la guerra, presiones externas estimularon enormemente la inflación en la América Latina. El superávit de exportación acrecentaba por entonces en casi todos los países el volumen de los medios de pago con respecto a los bienes en exis-

tencia, pues sólo en cortas cantidades era posible adquirir artículos para importar. Por consiguiente, los precios ascendían. El incremento de las reservas en divisas foráneas, casi universal en la América Latina hacia el fin del conflicto, atestigua la influencia de ese factor.

En el curso de la guerra, algunas naciones latino-americanas aceleraron su desarrollo industrial con objeto de producir en su territorio ciertos bienes cuyo suministro había interrumpido la conflagración. A falta de grandes mercados de capital, por cuyo medio los ahorros particulares pudieran encauzarse hacia la inversión, no menos que a causa del desgaño de las personas privadas por hacer afluir a esos canales sus economías, las más de las inversiones realizadas lo fueron con fondos públicos. En defecto de impuestos suficientemente elevados o de facilidades adecuadas a la consecución de los recursos indispensables, tal financiación se obtuvo mediante el crédito bancario. También esto tuvo un resultado fuertemente inflacionista, si bien la financiación deficitaria no siempre era visible en las cuentas fiscales, desde luego que muchos de los gastos estaban fuera del presupuesto y en manos de empresas autónomas de propiedad oficial a las que se otorgaban facilidades de préstamo.

Hay que distinguir, pues, dos grandes impulsos inflacionarios en la América Latina: primero, el de las presiones externas —superávit de exportaciones por una parte, y por otra elevados precios de importación—; y segundo, el estímulo interior que procede de la política de descubiertos presupuestales, suministro de fondos por el Estado, e industrialización. Después de la guerra, en varios países ha seguido a cargo del gobierno el adelanto económico e industrial, persistiendo su financiación por medio del crédito bancario y de divisas desviadas de la compra de artículos de consumo a la de bienes capitales, y en consecuencia se ha intensificado la inflación. Ello es por demás notorio en la Argentina y en Chile, países estos donde la velocidad inflacionaria ha redundado en una marcada depreciación de la moneda, no sólo en su valor interno sino también en el externo.

En ciertas naciones iberoamericanas se pueden percibir aún más efectos inflacionistas; primeramente, con el traslado de brazos de la agricultura a la industria, la producción agrícola ha dejado de ensancharse de acuerdo con las necesidades de una creciente población, o bien se ha reducido realmente con merma de los abastos disponibles o del nivel de exportaciones, y por tanto de la capacidad im-

portadora. En segundo lugar, el elevado costo de la producción interna se traduce en precios superiores a los de los artículos similares importados. En algunas naciones obra un tercer factor, cual es el estímulo dado a las demandas obreras, que encareciendo los salarios y los costos de producción, también ha secundado enormemente la obra de las fuerzas inflacionistas.

La historia del Paraguay en estos tres últimos años es acaso el mejor ejemplo del efecto conjunto de vigorosas presiones inflacionarias, así internas como externas. No sólo se han producido grandes descubiertos presupuestales, sino además —sobre todo en 1950— enormes superávits de exportación, debidos en parte al bajo volumen de importaciones proveniente de controles rigurosos.

En las naciones iberoamericanas diferentes de las susodichas, la inflación de los dos años pasados debióse más bien a influjos exteriores que internos. Por lo que hace al Brasil, el alto precio del café —y en menor grado el del algodón— han hecho perdurar durante esa época una inflación cuya intensidad derivaba antes de 1951 de la financiación del déficit. El año citado, al producirse un superávit presupuestal, se tomaron providencias para costear los grandes proyectos de adelanto del país, antes por medio de tributos y préstamos extranjeros que de nuevas emisiones monetarias. Recientemente han aumentado las importaciones, y es posible que mientras tales normas sigan siendo observadas, la tendencia inflacionaria ceda algún tanto en lo sucesivo siempre que presiones externas no lo impidan.

En los demás países que vienen percibiendo altos precios por sus exportaciones se pueden observar ciertos distintivos que les son comunes. Las grandes utilidades de exportación han tenido resultados inflacionistas, pero sin que la financiación del déficit agravara en forma apreciable aquella tendencia. En el curso del año pasado, el aumento de las importaciones retardó el avance de la inflación, mengua que en lo futuro puede hacerse más notoria. Ciertamente es que por culpa de la inflación universal, los mayores precios que hay que pagar por los bienes importados sostienen la demanda de dinero; mas dejando de lado ese factor, hay profusos indicios de un retroceso de la inflación. Esto reza en particular con el Perú, Colombia, Venezuela, el Uruguay y las naciones centroamericanas.

(Extracto del Suplemento al número 404 de la revista quincenal del Banco de Londres y América del Sur — Versión de la Revista del Banco de la República).

## EL GRANDE EMPRESTITO FRANCÉS

POR GUILLERMO TORRES GARCIA

(Especial para la "Revista del Banco de la República")

Durante el pasado mes de mayo la opinión pública, no solamente en Francia sino en muchos otros países, estuvo pendiente del curso que habría de tener el grande empréstito interno que el gobierno francés, en uso de la respectiva autorización del cuerpo legislativo, se proponía lanzar al mercado como necesario recurso para dar solución a sus presentes dificultades de orden fiscal.

Las vicisitudes sufridas por el franco en los últimos tiempos, agregadas a la incertidumbre y a los peligros que entraña la actual situación internacional, eran sin duda circunstancias adversas al buen éxito de una operación semejante. De ahí la necesidad para el gobierno de pesar y computar muy bien en sus cálculos los factores de carácter psicológico que pudieran influir en el ánimo de los suscriptores del empréstito.

El llamamiento, pues, que el Estado ha hecho a los ciudadanos para invertir sus recursos en títulos de una nueva deuda nacional tropezaba con un sentimiento de general desconfianza, y la habilidad del gobierno para lograr sus propósitos no podía ser otra que la de presentar al público un prospecto de emisión rodeado de las mayores seguridades.

En la conciencia general está el que Francia cuenta con valiosas reservas de oro, ocultas y congeladas en poder de los particulares, quienes movidos por su acendrado espíritu de ahorro y por su falta de fe en el valor de la moneda nacional, prefieren el atesoramiento improductivo a los riesgos de una depreciación monetaria.

Hace apenas pocas semanas que el erudito especialista en asuntos monetarios, miembro del Instituto de Francia, señor Jacques Latour-Gayet, aseveraba el hecho de que los franceses poseen hoy más oro que antes de la primera guerra mundial de 1914, y de que, aunque es difícil dar una cifra exacta del monto de las reservas en manos del público, la más citada oscila alrededor de 3.000 toneladas, o sean más de tres mil millones de dólares, a lo cual deben agregarse las divisas extranjeras que se hallan atesoradas.

Temeroso el gobierno, con muy justa razón, de que el proyectado empréstito no pudiera obtenerse sino mediante una fórmula financiera sencilla, segura y halagadora, procedió a lanzarlo el 26 de mayo último, en las condiciones que pasamos a expresar.

El monto de la nueva deuda pública parece que habrá de fijarse en 500.000 millones de francos, lo cual al actual tipo oficial de cambio de 350 francos por 1 dólar, equivale a U.S. \$ 1.428.571.428.

Los títulos son nominativos o al portador, a opción del suscriptor.

Los bonos tienen valores nominales de 10.000, 50.000, 100.000 y 1.000.000 de francos. Ganan un interés del 3½% anual, y son amortizables a la par, en el curso de 60 años, por el sistema de sorteos anuales. Habrá solamente un sorteo cada año.

Las suscripciones al empréstito, que deben efectuarse en las oficinas del tesoro público, en las oficinas de correos y en los bancos, pueden hacerse en las formas siguientes:

En numerario o en cheques bancarios o postales, por un monto ilimitado.

En Bonos de la Defensa Nacional, en Bonos del Tesoro de interés progresivo o en Bonos de la Reconstrucción, emitidos antes del 19 de mayo de 1952, los cuales serán recibidos por el Estado a un determinado precio.

En títulos de renta del 5%, recibidos a la par, y en títulos de renta del 3%, siempre que los respectivos tenedores de estos últimos sean dueños o usufructuarios desde el 1º de enero de 1946.

Las suscripciones en oro amonedado o en barras no son admitidas oficial y directamente, pero el gobierno facilitará hasta el máximo las operaciones de venta de oro o de divisas que se efectúen con el fin de suscribir el empréstito.

El pensamiento primordial del gobierno francés ha sido el de que los inversionistas o suscriptores en esta deuda pública estén asegurados en todo tiempo de recibir, en francos, el equivalente de la cantidad de oro que ellos hubieran podido comprar con las sumas invertidas en el empréstito. De esta suerte, el Estado ha querido llevar al ánimo del público la convicción de que a éste le es más ventajoso comprar títulos de la nueva renta del 3½% anual que adquirir o conservar el oro en forma improductiva.

A tal efecto, dos han sido las garantías otorgadas al capital que se invierta en este empréstito:

1ª Los bonos serán recibidos en pago de ciertos impuestos. El valor a como los aceptará el Estado se fijará dos veces por año (en mayo y en noviembre) para los seis meses venideros, y será la resultante del promedio de las cotizaciones del **luis de oro** durante los cien últimos días de bolsa.

2ª Cada año habrá una amortización de cierta cantidad de bonos por medio de sorteo y el valor del reembolso para el tenedor estará basado sobre el promedio de las cotizaciones del **luis de oro** durante los cien días de Bolsa anteriores a la amortización.

De esta manera, claro es que en los dos casos anteriores, es decir, el del pago en bonos de determinados impuestos y el de la amortización de títulos por medio de sorteo, el capital invertido en los nuevos papeles de deuda pública aumentará si el oro sube, y en caso de baja del oro los bonos serán recibidos por el Estado, a la par, en pago de impuestos, y amortizados también a la par mediante los sorteos anuales.

Por último, una tercera y también eficaz garantía ha dado el gobierno para el suscriptor del empréstito, consistente en el compromiso de no efectuar ninguna **conversión** de los nuevos bonos hasta el 1º de junio de 1960.

Debe anotarse, además, la siguiente circunstancia: El suscriptor de un empréstito suele abrigar el temor de no recuperar el valor real del capital que ha prestado al Estado a la época de la suscripción, en caso de verse en la necesidad de negociar sus títulos en la Bolsa. Pero es de advertir que tratándose de este empréstito, el inversionista contará en todo momento con la posibilidad de que sus bonos sean recibidos en pago de ciertos impuestos. De consiguiente, los títulos de dicha deuda tendrán constante demanda en el mercado bursátil para efectos del pago de impuestos y en tal virtud existirá siempre una corriente de compras en la Bolsa que habrá de mantenerlos, como es natural, a una cotización muy próxima a su valor en oro.

La nueva deuda francesa, cuyas principales modalidades acabamos de exponer, tiene a nuestro juicio una grande importancia en el terreno de la técnica financiera, pues constituye un caso sin precedentes en la historia del crédito público.

En efecto, aunque las características generales de los bonos son las clásicas y tradicionales, la garantía otorgada por el Estado consistente en premunir al inversionista o suscriptor contra todo riesgo de depreciaciones o devaluaciones monetarias, asegurándole una ganancia en caso de alza del oro y evitándole toda pérdida en caso de baja, es una innovación hasta hoy desconocida en la técnica de los empréstitos públicos.

Se trata, pues, de una deuda nacional en la cual el valor de los títulos emitidos está ligado al precio del oro, o por mejor decir, de un empréstito con garantía de oro para los efectos de su amortización. El vínculo establecido por el gobierno francés entre

el valor como capital de las sumas obtenidas a virtud del empréstito y el precio del oro, es lo que constituye la originalidad de esta nueva combinación financiera.

El empréstito presenta, además, otra modalidad igualmente inusitada hasta hoy, y es aquella por la cual el Estado se compromete a no efectuar ninguna **conversión** de sus títulos durante un plazo de ocho años, o sea hasta 1960. Tal compromiso implica también una innovación en la técnica del crédito público, porque el tradicional principio ha sido el de que el Estado se reserva permanentemente el derecho de recurrir a la conversión de sus deudas en cualquier momento, dado que él es el juez único de su propia solvencia y de que se halla en la obligación de aligerar a las generaciones el peso de las cargas representadas en el servicio de los empréstitos. De ahí justamente que a toda deuda pública siempre se le haya considerado en vía de conversión sucesiva, y de que el Estado pueda, cuando a bien lo tenga, colocar a sus acreedores en el equitativo dilema de escoger entre el reembolso, a la par, de sus títulos, o la conversión por otros de un interés menor.

Las dos modificaciones o innovaciones introducidas por el gobierno francés en este último empréstito interno son de tal importancia, que no vacilamos en creer que ellas habrán de quedar consagradas como la forma más moderna para la futura negociación de los empréstitos públicos.

Evidentemente, la doble garantía de ligar el valor de los títulos al curso del precio del oro, por una parte, y de obligarse el Estado a no hacer uso de la conversión durante determinado tiempo, por otra, será seguramente una condición esencial de todo empréstito que el poder público trate de realizar en el porvenir. El gobierno francés, en nuestra opinión, ha revolucionado con sus nuevas fórmulas una gran parte del procedimiento hasta hoy en uso en materia de deudas de Estado.

Aquello de que la necesidad es madre de la industria, se ha confirmado una vez más en el caso del empréstito que comentamos. Así como William Pitt, acosado por la necesidad de arbitrar más y más recursos para guerrear contra Napoleón, ideó presentarse ante los prestamistas con la invención en los empréstitos del llamado **descuento inicial** e introdujo en el reembolso de los mismos el ingenioso y ágil sistema del **fondo acumulativo de amortización**, fórmulas éstas que se tornaron consuetudinarias, hoy el primer ministro francés, señor Pinay, impelido también por dificultades no menos apremiantes, se ha ingeniado a su vez lanzando al mundo financiero dos nuevas modalidades en los empréstitos públicos: títulos con valor ligado al curso del precio del oro y promesa de no conversión durante cierto tiempo. La experiencia de Pitt fue sin duda una invención perdurable tanto en los empréstitos de Estado como en operaciones de crédito privado; el ensayo del ministro Pinay, cuyos resultados prácticos aún no es posible conocer, tiene también a nuestro juicio una trascendencia innegable que el tiempo se encargará de demostrar si el caso

llega, como así lo esperamos, de que un feliz éxito corone el grande empréstito interno lanzado hace pocos días por el gobierno de la República Francesa.

En todo caso, la antigua técnica del crédito nacional ha quedado hoy colocada en situación de ser objeto de modificaciones sustanciales en lo relativo

a las garantías que el público suscriptor de empréstitos necesitará y exigirá en el futuro, para premunirse contra los riesgos de las depreciaciones o devaluaciones monetarias, tan frecuentes en los tiempos actuales.

París, junio de 1952.

## EL DESARROLLO ECONOMICO DE MEXICO DURANTE LOS AÑOS DE 1939 A 1949

Presentado por la Delegación de México a la III Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano

La Habana, Cuba

### INTRODUCCION

En el transcurso de los años de 1939 a 1949 se registró un avance muy notable en el ritmo de crecimiento de la economía mexicana cuyo estudio es de una gran significación por las importantes transformaciones a que ha dado lugar en la estructura económica y social del país.

En las páginas que siguen se tratará de precisar la magnitud y las características del desenvolvimiento económico estudiándose es especial los factores determinantes de este desarrollo a fin de derivar ciertas conclusiones respecto a la política económica seguida por el estado mexicano durante los últimos años.

### INDICES DEL DESENVOLVIMIENTO ECONOMICO DE MEXICO

De acuerdo con los datos del censo de población de 1940 y las cifras preliminares del de 1950, la población de México aumentó en 31% ya que de 19.7 millones de habitantes pasó a 25.8 millones.

Este crecimiento de la población, no observado con anterioridad, se debió esencialmente a la reducción de la tasa anual de mortalidad (1) sin aumentos por el movimiento migratorio. Que la población hubiera crecido en sólo 1,1% al año durante el período de 1900 a 1910, último decenio del régimen porfirista, en tanto que en el período a que nos re-

ferimos el aumento haya sido de 3,1%, (2) proviene fundamentalmente de un considerable cambio en los elementos determinantes del nivel de vida de la población, tales como la alimentación, el vestido, la habitación, la asistencia médica, los servicios de agua y saneamiento, etc.

El aumento de la población a que se ha hecho referencia, coincidió con un incremento en el volumen total de la producción de bienes y servicios y también con un cambio en la magnitud y en la estructura o composición de la población económica activa.

Para juzgar de los aumentos en el volumen de la producción se dispone de las cifras del producto nacional neto, ajustadas por variaciones en los precios. Estas cifras de 1939 a 1949, muestran un crecimiento de 73%; esto es, se registró una tasa de 7,3% de incremento medio anual durante el período, en tanto que, como ya se indicó, la población aumentó solamente a razón de 3,1% al año. La comparación de estas dos cifras permite apreciar un mayor desarrollo de la producción frente al crecimiento demográfico.

Respecto a la evolución de la actividad económica conviene comparar algunas series indicativas del crecimiento de ésta, con las cifras del ingreso nacional expresadas en forma nominal. Durante los años de 1939 a 1949 el ingreso nacional se quintuplicó, habiendo aumentado de 5.675 millones de pesos a 30.479 millones; la exportación de mercancías se septuplicó —de 457 millones subió a 3.181—, la inversión privada bruta fue casi 8 veces la de 1939 elevándose de unos 400 millones de pesos a 3.100

(1) De la primera década de este siglo en que la tasa de mortalidad era de 32.7 por cada mil habitantes, ha disminuído a 20.1 en promedio durante los años de 1940 a 1949.

(2) La tasa anual de crecimiento de 1921 a 1930 fue de 1,55% y de 1,87% de 1930 a 1940.

millones en 1949 y por último los gastos del Gobierno Federal aumentaron en el período de referencia de 541 millones a 3.557, o sea de 100 a 657%.

Por los movimientos correlativos que presentan con respecto al ingreso nacional, cabe mencionar otras series expresadas también en moneda corriente, cuyos movimientos de ascenso hasta 1949, tomando como base 1939, son los siguientes: el valor de la importación de mercancías subió seis veces; los ingresos ordinarios del Gobierno Federal fueron 5.5 veces los de 1939; la recaudación del impuesto sobre la renta en cédula primera que grava las utilidades, fue 13 veces mayor —sin que las tasas hubieran registrado modificaciones de significación—; los saldos anuales de los créditos concedidos por todo el sistema bancario fueron 5.4 veces los de 1939 y el medio circulante se quintuplicó. Por su parte, durante el período señalado, los índices de precios al mayoreo y de costo de la vida obrera en la Ciudad de México registraron un aumento a 284,8% y 335,9% respectivamente, con base en 1939.

Otro índice del desarrollo económico lo constituye el aumento proporcionalmente mayor de personas que reciben mayores ingresos, en relación con aquellas en ocupaciones de baja remuneración. Al respecto es de citarse que el personal asalariado en establecimientos mayores de la industria de transformación (1), que en general disfruta de ingresos más elevados, aumentó en un 75% durante el período, en tanto que la población económicamente activa sólo se incrementó en 33%. Considerando a todas las personas ocupadas en la actividad manufacturera incluyendo el numeroso grupo de artesanos y de pequeños propietarios, su crecimiento sólo se eleva al 56%, cifra que se compara favorablemente con la del 26% en que se estima aumentó la población económicamente activa dedicada a la agricultura, ganadería, forestería, caza y pesca.

Parecen llevar a conclusiones semejantes los cambios en la población de las grandes ciudades, hacia donde atendió a desplazarse la población rural que habitaba en pequeños poblados; así, el Distrito Federal, en donde se localiza el principal centro industrial del país, mostró un crecimiento en el número de sus habitantes de 74%; Monterrey, que le sigue en importancia, aumentó su población en 79%, Guadalajara en 65%, Mérida en 48% y Veracruz en 42%; el crecimiento relativo de otras ciudades de menor importancia fue en muchos casos un tanto mayor.

Los índices por actividades productivas que a continuación se citan también permiten apreciar los cambios en la estructura de la población ocupada, en ausencia de variaciones sustanciales en la productividad, a través de las modificaciones de la producción de bienes y servicios. A la vez, sirven para juzgar de los aumentos de dicha producción en relación con el crecimiento del número de habitantes.

(1) Aquella producción superior a \$ 10.000.00 al año en 1939 y a \$ 20.000.00 de 1944 en adelante.

Por su importancia merece que se mencione en primer lugar el crecimiento de la producción manufacturera, que casi se duplicó en el curso de los años de 1939 a 1949, ya que el índice respectivo aumentó de 100 a 199,4%; este incremento no tiene paralelo en ninguna época anterior, encontrándose dentro de las expansiones más elevadas, por países, que hayan tenido lugar en ese período.

Como en el caso de la industria de transformación, la producción agrícola en su conjunto ha subido en mayor proporción que la población aunque muestra las variaciones debidas tanto a los factores climáticos adversos como a los favorables. En el período de referencia el índice sube en 58%, cantidad menor que la registrada por las manufacturas, pero mayor que el crecimiento de la población.

Los incrementos registrados en otras actividades fueron de la magnitud que expresan las cifras siguientes: el volumen de la construcción en todo el país aumentó en 79%, aunque su máximo lo alcanzó el año de 1947 en que con la misma base de 1939 subió a 249%; la producción de artículos derivados del petróleo, que tanta importancia tiene en el desarrollo de la industria y el transporte, aumentó en 58%, después de haber descendido con respecto a 1939 en los años de 1940, 1941 y 1942; la energía eléctrica generada, también de capital importancia, registró un incremento ininterrumpido durante todos los años considerados, y aunque el crecimiento fue de menor intensidad de 1939 a 1944, a partir de este último año sube rápidamente, llegando a ser en 1949, 75% superior a la del año base. La carga transportada por el sistema ferrocarrilero del país, medida en toneladas kilómetro, siguió con cierto retraso al aumento de la producción, pero se eleva en 52% en el período a que se ha hecho referencia; por su parte, el transporte de pasajeros por ferrocarril, aunque llega al mismo nivel que la carga transportada en 1949, en otros años sube en mayor proporción. Teniendo en cuenta el número de litros de gasolina consumida por los camiones y automóviles, el transporte de carga y pasajeros en esta clase de vehículos, debe haber sido más de 3 veces el de 1939, supliendo en parte, aunque a mayor costo, las deficiencias de los ferrocarriles; finalmente, el transporte de pasajeros y carga por avión es alrededor de 10 veces superior.

En otros servicios el panorama que se observa es semejante. El número de localidades vendidas en toda clase de espectáculos públicos reflejó un aumento de 43%; el número de teléfonos instalados creció en 57%; el número de turistas a quienes se prestaron diversas clases de servicios fue 2.3 veces el de 1949; por último, los comerciantes manejaron en sus establecimientos un volumen de mercancías superior en 72% al de 1939.

La única actividad, de las que se tiene información cuantitativa, cuya producción acusó un descenso durante el período de que se trata, fue la minería, aunque cabe observar que se trata de una de las actividades exhaustivas de los recursos naturales.

El conjunto de datos expresados con anterioridad y su comparación con el crecimiento de la población total del país permiten concluir que el nivel de vida de las grandes masas ha mejorado considerablemente, pero aunque se desconoce la distribución del ingreso en las distintas capas de la población, parece ser que han sido los grupos de ingresos más elevados los que han obtenido un mayor beneficio.

En relación con el crecimiento de las manufacturas, las industrias que menos han crecido son aquellas que sirven para satisfacer consumos necesarios de carácter popular, como la textil de algodón, que, siendo de las más importantes, no registró un ascenso apreciable su producción, a pesar de que durante la guerra constituyó uno de los principales renglones de la exportación de artículos elaborados, si bien puede haber aumentado la producción y el consumo de tejidos de mejor calidad.

El crecimiento de algunas industrias que tienen mayor significación desde el punto de vista del grueso de los consumidores, son la de productos químicos y farmacéuticos, que prosperó durante la segunda guerra mundial, pues anteriormente tenían escasa importancia. Otras industrias, como la de refrescos embotellados, cigarrillos y cerveza, se desarrollaron también en forma notable en este período.

Si se tienen en cuenta los desplazamientos de la población económicamente activa hacia ocupaciones mejor remuneradas, puede interpretarse la expansión de la actividad económica mexicana como una elevación en el nivel de vida de ciertas capas, aunque por otra parte los grupos de ingresos más bajos no hayan sido beneficiados en igual proporción.

#### ANÁLISIS DE LOS FACTORES DEL DESARROLLO

Los factores internos y externos que hicieron posible ese desarrollo económico del país son indudablemente numerosos y la influencia de cada uno de ellos no es fácilmente determinable; sin embargo, dada la importancia de cada uno de ellos y especialmente de aquellos derivados de la acción del estado, resultará de gran utilidad para los planes de desarrollo económico su debida cuantificación y determinación del sentido en que ejercieron sus efectos.

Hasta la tercera década de este siglo se pensaba que la política monetaria era el único instrumento de que se disponía para reducir el impacto sobre el nivel de precios, ingresos y ocupación. Sin embargo, la magnitud de los desajustes económicos a que dio lugar la aguda depresión de los treinta y la segunda guerra mundial, así como el desarrollo hacia esa misma época, de la teoría moderna sobre la generación del ingreso y de los elementos del gasto nacional, hicieron resaltar las posibilidades de la política fiscal como uno de los instrumentos más importantes para el manejo de la economía.

En los países poco desarrollados, escasos de ahorros y faltos de un amplio mercado de valores, la

política monetaria y crediticia continuó siendo un instrumento decisivo de regulación de la actividad económica, cuyo manejo se orientó, en la mayoría de estos países, a favorecer la inversión pública y privada en obras de fomento, a modernizar los sistemas de producción agrícola y a promover la industrialización.

Dentro de este marco de ideas y circunstancias históricas podría juzgarse el desarrollo económico de México en el período objeto de este análisis. A principios de la cuarta década de este siglo una parte de las ideas anteriores se infiltraron y modelaron la política económica del estado mexicano, planteándose así el proceso de desarrollo económico como un problema de inversión productiva de capitales. En los primeros años de ese período se entendió, dada la pequeñez del ahorro e inversión privada, que el Gobierno realizaría en buena parte los esfuerzos de desenvolvimiento mediante sus ingresos provenientes de impuestos y de una política deficiataria, lo cual provocó un aumento del gasto nacional e hizo posible absorber los recursos naturales y humanos ociosos y elevar en consecuencia el estándar de vida de la población.

Es decir, en un principio, la política fiscal empleada, al menos en el caso de México, estuvo representada principalment por inyecciones de dinero en la corriente del ingreso, producto de un vasto programa de obras públicas, financiado a través de emisiones de valores públicos y crédito del banco central, debido al marasmo en que se encontraba la iniciativa privada en aquella época. Ya en años recientes el problema ha sido planteado en términos diferentes desde el punto de vista del financiamiento del programa de obras públicas de fomento y además en la política monetaria y crediticia se ha puesto un gran énfasis en el control cualitativo, tratando de canalizar la inversión privada hacia ciertos sectores de la actividad económica. En esta forma se trata de alentar el desarrollo económico del país buscando alterar algunas de las características estructurales de su economía como un ingreso nacional reducido y bastante vulnerable al impacto del exterior y un ahorro nacional bajo en términos absolutos y en relación con el ingreso nacional, que, además, presenta ciertas dificultades para su utilización, derivadas de la falta de los canales financieros apropiados y de la existencia de hábitos tradicionales de atesoramiento de metales y divisas. El cambio de estas características estructurales ha sido uno de los objetivos de la política económica seguida por el estado mexicano, reconociendo que se trata de un paso necesario para acelerar la tasa de desarrollo económico y volviéndolo más sano a través de la expansión del mercado interior y de la creación de fuentes no inflacionarias para su financiamiento.

El estudio de las cifras del gasto nacional y de sus componentes así como de los medios utilizados para financiar las inversiones a través del período, sirven para ilustrar con cierta claridad la experiencia mexicana.

Según estimaciones preliminares del Banco de México, S. A., el gasto nacional a precios corrientes para 1939 fue de 6.330 millones y el correspondiente a 1949 de 32.882 millones de pesos. Las erogaciones por los diferentes grupos es la siguiente:

	1939	1949
Compras netas de los consumidores.	5.155	25.703
Compras netas por el Gobierno de bienes y servicios.....	551	2.616
Compras en cuenta de capital por las empresas.....	503	4.139
Compras netas del exterior.....	121	424
Gasto nacional.....	<u>6.330</u>	<u>32.882</u>

Si se comparan ahora estas cifras del gasto nacional total con las estimaciones preliminares de inversión bruta de la Comisión Mixta de México y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, se podría ver que la tendencia a la capitalización por parte de las empresas privadas, empresas descentralizadas del Gobierno y las diversas entidades públicas ha tendido a aumentar, pues de un 10,2% que representaba la inversión territorial bruta con respecto al gasto nacional para 1939, esa misma relación se eleva al 15,5% en 1949, lo que representa un aumento tanto absoluto como relativo de la inversión total del país.

Según las estimaciones preliminares de la Comisión Mixta de México y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, la inversión nacional bruta (1) durante el período de 1939 a 1949 fue de 23.419.9 millones de pesos, los cuales se podrían desglosar en la forma siguiente: inversión territorial bruta 25.714.0, correspondiendo 9.813.9 millones a la inversión pública bruta y 15.900.1 millones a la inversión privada bruta. La circunstancia de que la inversión territorial bruta exceda a la inversión nacional bruta proviene del hecho de que una parte de las inversiones ha sido financiada con capitales provenientes del exterior.

Si se toma la inversión territorial bruta como 100, la formación del capital efectuada por las distintas entidades públicas y por los organismos descentralizados alcanzó el 38.16%, cifra notable si se tiene en cuenta que el nivel de inversiones en estos mismos grupos era, sobre todo antes de 1934, bastante reducida.

Como consecuencia de la política inversionista del estado mexicano y de la expansión de la demanda externa, producto del conflicto bélico y tensiones políticas que le siguieron, la inversión privada también reaccionó no quedándose a la zaga del ritmo de crecimiento de la inversión pública y siguió re-

presentando alrededor de un 60% de la inversión total no obstante que la inversión pública aumentó en 7 veces de 1939 a 1949.

La comparación de las cifras de inversión per cápita a precios corrientes —en ausencia de un índice de precios de bienes de capital que permita deflacionar debidamente— arroja también cifras dignas de mencionarse: en 1940 fue de \$ 142.00 y en 1950 de \$ 658.71.

Un indicio de la lentitud con que se modifica la estructura económica de un país lo constituye la circunstancia de que la inversión real per cápita parece no haber aumentado en el transcurso del período de que se trata. De cualquier manera el mayor acervo de bienes de capital —aunque desde luego habría que eliminar la parte destinada a mera reposición la cual no se ha podido estimar por falta de datos— junto con una mejoría en la técnica, explican el aumento en la producción de bienes y servicios en dicho período.

La política de inversiones seguida en México se podría ilustrar con el desglose de la inversión territorial bruta en los años de 1939 y 1949. En 1939 ésta fue de 649.0 millones de pesos de los cuales 247.7 millones, es decir, el 38,17% fue inversión pública bruta y 401.2 millones o el 61,83%, inversión privada. En 1949 la inversión territorial bruta fue de 5.117.0 millones, de los cuales la inversión pública representó 2.029.6 millones y la privada 3.087.4 millones o sea el 39,66% y 60,34% respectivamente.

El estudio de la inversión pública para esos mismos años mostraría que el ritmo a que han aumentado las inversiones de los organismos descentralizados, que son parte de ésta —Comisión Federal de Electricidad, Ferrocarriles Nacionales y Pemex— ha sido indudablemente mayor que el de las entidades públicas propiamente dichas, esto es cierto sobre todo durante los últimos años en que, ante el creciente nivel de precios, se ha logrado conservar un ritmo de inversión pública consecuente con un superávit gubernamental. Así, la inversión efectuada por los organismos descentralizados del estado que era de un 41,0% del total, se eleva al 51,8%, es decir, un aumento casi del 11,0% dentro de la inversión total pública. La importancia de este hecho radica en que estas inversiones se realizan fundamentalmente con crédito del exterior, es decir, no constituyen gastos de tipo inflacionario o que afectan la posición neta de la balanza de pagos.

#### FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO ECONOMICO

Llegamos así a uno de los aspectos más interesantes del desarrollo económico como es el de su forma de financiamiento. Se pueden distinguir ciertos indicios de superación de la política fiscal aplicada en la etapa inicial consistente en realizar meras inyecciones de numerario en la corriente del ingreso mediante gastos deficitarios sin cuidar mucho de sus posibles repercusiones. Para frenar la

(1) Inversión territorial bruta más saldo de la balanza de pagos en cuenta corriente.

creciente elevación de los precios, en los últimos años se ha tratado, hasta donde ésto ha sido posible, que aumente la parte de la inversión pública que se realiza con fondos provenientes de impuestos, así como la porción de las nuevas colocaciones de valores públicos que va a manos de las instituciones bancarias y financieras y sobre todo de los individuos.

A su vez, el Banco Central, apoyado en su política de control selectivo del crédito, ha venido orientando desde hace varios años el crédito bancario hacia las actividades productivas, ha fortalecido el mercado de valores y ha amenguado el impacto inflacionario derivado de la colocación de bonos gubernamentales en el instituto central, mediante el traspaso de parte de estos valores a la banca privada.

El resultado de las medidas tendientes a alcanzar el desarrollo económico por medio de medidas no inflacionarias, se aprecia en las cifras siguientes: en 1939 el 67,8% de la inversión realizada por el Gobierno Federal fue con cargo a los impuestos y el 32,2% se financió con empréstitos interiores. En cambio, en 1949 la totalidad de los gastos de inversión de la Federación fue realizada con fondos provenientes de impuestos. Aun si se incluyen las inversiones de las empresas descentralizadas, una parte importante de la inversión se financió con ingresos ordinarios y otra parte también notable fue realizada utilizando fondos provenientes del exterior y mediante la colocación de valores en el público. En lo que se refiere a la inversión privada, financiada a través de crédito bancario y emisiones de valores privados, las medidas tendientes a canalizar y alentar la corriente de fondos no inflacionarios ha tenido buen éxito, pues ha aumentado la colocación de las nuevas emisiones privadas entre el público inversionista.

La política impositiva seguida por el Gobierno Federal en materia de inversiones ha consistido en mantener a niveles moderados los impuestos que gravan las utilidades generadas en las empresas, alentando la reinversión y también el establecimiento de nuevas y necesarias inversiones industriales mediante exenciones de una gran parte de los impuestos, como el de la renta, ingresos mercantiles y los que gravan la importación de maquinaria, equipo y materias primas, por un período de diez años.

Como era de esperarse, la política monetaria y crediticia en México ha estado influida profundamente no sólo por las orientaciones que la necesidad de desenvolvimiento le ha fijado, sino por las modalidades impuestas en la estructura de los activos y pasivos del sistema bancario y financiero y en la composición del medio circulante y por los fenómenos tales como la expansión de los medios primarios de pago producto de la política deficitaria del Gobierno en los treinta y parte de la década pasada; por el superávit en la Balanza de Pagos durante ese período; y, por el aumento de las bases de crédito de la banca privada resultante de los factores mencionados,

En estas nuevas condiciones, frente a la bien conocida falta de un mercado de capitales organizado que permitiera la absorción por el público y empresas de los valores emitidos por el Gobierno para financiar sus gastos en obras públicas y la ejecución de operaciones de mercado abierto por el banco central con miras a recoger medios de pago, las armas tradicionales de la Banca Central eran casi completamente inoperantes, a excepción de la regulación a través de los encajes flexibles, habiéndose utilizado éstos como único instrumento de amplia aplicación en el control cuantitativo del crédito. La manipulación de los encajes flexibles se perfeccionó habiendo tenido su empleo más novedoso en relación con el control selectivo del crédito y de las inversiones de la banca privada, para lo cual, se les relacionó con un sistema de concesiones a fin de dirigir los recursos bancarios a la industria y a la agricultura, o a inversiones en valores previamente seleccionados, recursos que de no ser invertidos en la forma descrita deben depositarse sin percibir interés alguno en el instituto emisor.

En consonancia con las medidas antes indicadas se trató de consolidar al mercado de valores, mediante el establecimiento de una estructura legal y la adopción de medidas financieras. Además, se han emitido títulos de alto rendimiento llamados Bonos del Ahorro Nacional, que pueden ser adquiridos por el público y empresas, exceptuando las instituciones crediticias, y cuya finalidad es alentar la formación de ahorros canalizándolos hacia ciertas industrias básicas.

Puede concluirse que a partir de 1949 se ha preferido la ejecución de un programa de obras públicas de fomento financiado con impuestos, una expansión moderada y selectiva del crédito a las actividades productivas y la utilización de créditos externos para la formación de industrias que requieren maquinaria y equipo de valor considerable, como el mecanismo promotor de nuestro desarrollo económico. Sin embargo, con motivo de la política de años anteriores, no pudo evitarse que como una consecuencia del mayor volumen del gasto total en consumo e inversión, aunque también de los fuertes aumentos en los precios y demanda externos, las diferencias a través del período analizado entre el volumen del ahorro voluntario de la comunidad y la inversión realizada hayan tendido a desaparecer a través de cambios en los precios y en los ingresos reales, beneficiándose en menor grado los sectores de bajo ingreso de la población.

#### CONCLUSIONES

En resumen, de este análisis superficial de la experiencia mexicana se desprenden algunas conclusiones que a continuación se citan:

1) Existe en los países en desarrollo, aunque en grado diferente, una tendencia hacia una política económica integral dado que la escasez de recursos de que padecen, hace cada vez más necesaria su aplicación.

2) Una política decidida de desarrollo económico ha logrado, en el caso de México, elevar considerablemente los niveles de producción y el estándar medio de vida de la población; sin embargo, ese desarrollo ha dado lugar a una desigualdad en la distribución del ingreso que ha afectado desfavorablemente a ciertas clases con menores ingresos, lo que se ha venido corrigiendo con una amplia política de subsidios.

3) El principal obstáculo para el logro de un sano desarrollo económico es la falta de instrumentos utilizables en el manejo de la actividad económica y financiera. Esta deficiencia unida a la falta de información detallada que permita conocer la estructura y funcionamiento de las distintas actividades puede dar lugar en ocasiones a la aplicación de políticas contradictorias con los objetivos que se persiguen.

4) La apreciación clara de la actividad económica es esencial para el desarrollo económico, para la formulación de esta clase de programas y para la aplicación eficaz de las medidas apropiadas para lograrlo.

Por tanto, dada la importancia de la banca central en la realización de un programa integral de desarrollo económico, es conveniente que los bancos centrales, además de afinar sus instrumentos de control cuantitativo y selectivo, cuenten con información específica sobre las cuestiones siguientes:

a) Estimaciones del Ingreso Nacional en la forma de Cuentas Nacionales correspondiendo dichos cálculos a conceptos, definiciones y formas de presentación acordes a la realidad económica de los países

de América Latina. Cabría preguntarse a este respecto si los hasta ahora usados son los más adecuados para todos los países, dada la tendencia actual a estructurar esta clases de estimaciones dentro de un esquema simplificado y común en la mayoría de los países.

b) Establecer la interdependencia en tales cálculos de las distintas ramas industriales y agrícolas, respecto a los bienes y servicios que utiliza y de los que elaboran.

c) Información respecto a las posibilidades de aumento de la producción, reducción de costos y disponibilidad de recursos en las distintas actividades productivas.

d) Determinación del grado de necesidad y clase de obras públicas de fomento y de servicio público en las diferentes regiones del país.

e) Distribución del ingreso real y nominal por regiones económicas, por niveles de ingreso y por clases de receptores del mismo.

f) Determinación del proceso mediante el cual se generan y aplican los ahorros de acuerdo con la clasificación anterior.

5) De acuerdo con las finalidades expresadas en el inciso a) del punto anterior, se sugiere la conveniencia de una reunión de los economistas dedicados a las estimaciones del ingreso nacional en la América Latina, para la discusión de las diversas bases comunes en esta clase de cálculos y la cual podría celebrarse en la Ciudad de México en los meses de octubre a noviembre del presente año.