

COMENTARIOS

DESARROLLO ECONÓMICO Y ESTABILIDAD FINANCIERA: OBSERVACIONES AL ESTUDIO DEL DR. PAZOS*

JOHN H. ADLER

DESEO hacer algunas observaciones sobre el estudio del Dr. Pazos,¹ ya que considero que su trabajo trata con lo fundamental del problema del desarrollo económico. Ello no significa que considere que las demás ponencias discutidas no toquen problemas importantes del desarrollo económico; pero existe la circunstancia de que recientemente he llevado a cabo la misma clase de investigación y de construcción de modelos que el Dr. Pazos, siendo ésa la razón por la que me es grato ver que alguien más se enfrenta al manejo de tablas de interés compuesto y con lo que el profesor Viner ha llamado su “funcionamiento asombroso”. Todavía es más grato apreciar que mi inesperado camarada de armas sea un banquero central de talla completa, que al parecer dirige con tanta atingencia sus negocios y aquellos de la institución a su cargo que todavía tiene tiempo para incursiones teóricas.

Mis comentarios se refieren a cuatro de los puntos de la ponencia del Dr. Pazos: primero, a la magnitud de su coeficiente “alfa” de productividad media del capital, que es la inversa de lo que por mi parte denominaría coeficiente de capital; en segundo lugar, al problema de lograr un coeficiente marginal de ahorro superior al coeficiente medio; tercero, a lo que considero como la innovación más ingeniosa de la ponencia del Dr. Pazos, esto es, al tratamiento del efecto sobre la balanza de pagos del proceso de desarrollo; y, por último, al papel de los préstamos exteriores en el marco de la exposición del Dr. Pazos.

* Leídas en la III Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano, La Habana, 25 de febrero-8 de marzo de 1952. Versión al español de Héctor Hernández.

¹ Felipe Pazos y Roque, “Desarrollo económico y estabilidad financiera”, *EL TRIMESTRE ECONÓMICO*, vol. XIX, núm. 2, abril-junio de 1952, pp. 193-236.

COMENTARIOS

Espero y pido que mis observaciones no sean interpretadas como una crítica adversa a la tesis del Dr. Pazos; por el contrario, quiero hacer énfasis en que estoy de acuerdo no sólo con su método de análisis sino también con sus conclusiones generales.

1. *El coeficiente de capital.* Por lo que hace al primer punto, o sea la magnitud del coeficiente de capital, el profesor Wallich se anticipó en cierto modo a lo que yo deseaba decir cuando se refirió a las cifras de Colin Clark con las que se pretende demostrar que en los países insuficientemente desarrollados el coeficiente de capital es más alto (y el coeficiente α más bajo) que en los países altamente desarrollados. Sin embargo, no estoy seguro de aceptar las razones que apunta Colin Clark como explicación de este fenómeno; esto es, el crecimiento de las industrias terciarias. En mi opinión son más convincentes aquellas razones que encuentran la explicación, por una parte, en el crecimiento gradual de las "economías externas" y, por la otra, en la necesidad técnica de la utilización incompleta inicial de una gran parte de la inversión social de tipo fijo.

Esto no es una mera sutileza acerca de órdenes relativas de magnitud, sino que tiene considerable significado práctico. El Dr. Pazos no parece decirlo así, pero su ponencia implica obviamente que el objetivo de un programa de desarrollo debería ser mantener el coeficiente de capital tan bajo como sea posible. Para mí, ésta es una condición insuficiente. El objetivo debería ser reducir al mínimo el coeficiente de capital por la duración del proceso de desarrollo, pero no en cada momento del mismo. En la práctica, esto significa que en la fase inicial de un proceso de desarrollo, el coeficiente de capital tiene que ser más bien elevado a fin de conseguir ese flujo de las "economías externas" que posteriormente originan un descenso del coeficiente y que, entre paréntesis, parecen haber sido responsables de los empujones históricos en el desarrollo de Europa Occidental y de Estados Unidos. En los datos de Fellner que menciona el Dr. Pazos hay una sugestión relativa a que el coeficiente de capitalización

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

disminuye y aumenta en un ciclo "largo" que quizás no sea muy diferente al ciclo de Kondratieff, que tanta atención recibió de Schumpeter en sus escritos y conferencias. De cualquier manera, considero que en la mayoría de los países de la estructura que prevalece en América Latina, es probable que el coeficiente óptimo inicial de capital sea considerablemente mayor que el de 2.5 que el Dr. Pazos utiliza en diversas ocasiones. El capital fijo social, en el más amplio sentido del mismo, es excesivamente escaso en numerosos países, porque está concentrado en los sectores comerciales de la economía. Las observaciones estadísticas de que se dispone, independientemente de lo grueso y de la poca confiabilidad de las mismas, parecen indicar que al presente en la mayoría de los países latinoamericanos el coeficiente de capital no es inferior a, o cuando menos no está muy por debajo de, 4. En los términos del Dr. Pazos, eso significa que el coeficiente α es de alrededor del 25%. No es alarmante lo anterior si se considera, por ejemplo, que las estimaciones de los expertos de Naciones Unidas que elaboraron durante 1951 un informe sobre el desarrollo económico, implican un coeficiente de capital de 7, o un coeficiente α de 14%, para el mundo como un todo.

Una observación más sobre este punto. El Dr. Pazos se refiere en diversas ocasiones a la distinción corriente entre industrias ligeras y pesadas. Puede uno inclinarse a derivar de esta distinción la inferencia de que en las industrias ligeras el coeficiente de capital por lo general es bajo, mientras que sucede lo contrario en las industrias pesadas. Por desgracia, esta proposición *prima facie* no parece comprobarla ningún material estadístico disponible. La relación entre el capital invertido y el valor agregado es sorprendentemente baja en industrias tales como las de fundición, y en exceso alta en las industrias alimenticias, que de manera persistente muestran coeficientes de capital sólo inferiores a los correspondientes a empresas de servicio público; en general, son un múltiplo de los existentes en las industrias pesadas. Las fábricas de cerveza y de hielo, por ejemplo, tienen coeficientes de capital tres o cuatro veces superiores

COMENTARIOS

a las de productos químicos o de metales ferrosos. Por razones obvias, no se sigue de lo anterior que los países poco desarrollados debieran construir fundiciones de acero en lugar de fábricas textiles o molinos de trigo; pero sí, que el problema del desarrollo industrial no se hace más fácil concentrándose en las industrias ligeras.

2. *El coeficiente de ahorro.* Después de la digresión anterior, deseo volver a una de las proposiciones básicas del Dr. Pazos y hablar brevemente sobre el coeficiente de ahorro. Aunque no puedo ofrecer una alternativa mejor, me siento un tanto desconsolado por la aparente independencia del coeficiente de ahorro y del coeficiente de capital en la formulación Domar-Pazos. Si, como es mi creencia, las “economías externas” que surgen durante el proceso de desarrollo son importantes, entonces sus efectos pueden aparecer no sólo en la forma de un descenso del coeficiente de capital, sino también en la de nuevas y atractivas oportunidades de inversión. Por sí mismo, esto no afecta el coeficiente de ahorro; pero si uno avanza un paso más y se aleja de la independencia keynesiana entre las decisiones de ahorrar e invertir —como creo tiene que hacerse en el caso de los países insuficientemente desarrollados— se llega a la conclusión de que la evolución de las “economías externas” puede ocasionar un aumento en el coeficiente de ahorro a expensas del coeficiente de consumo del grupo de los empresarios. En otras palabras, puede suceder que los cambios en el coeficiente de capital y en el coeficiente de ahorro se refuercen los unos a los otros. Por supuesto que esto es ventajoso y por tanto no debe preocuparnos.

Estoy más interesado en otro aspecto de las observaciones del Dr. Pazos, o sea la aparente reducción al absurdo de su proposición de mantener constante el nivel de consumo *per capita* y utilizar para fines de inversión la totalidad del margen de producción disponible. Con una tasa inicial de crecimiento de 4%, un crecimiento demográfico de 2% y, consecuentemente, una propensión marginal a ahorrar inicial superior a 50%, el modelo pronto deja de ser manejable. La proyección del modelo a lo largo de un período de unos

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

pocos años muestra simplemente que para esa economía una política de mantener estable el consumo *per capita* es un remedio demasiado draconiano o un tanto puritano. Sin embargo, esto no demuestra que la idea de mantener constante por algún tiempo el nivel de consumo *per capita* siempre sea descabellada. Muy por el contrario, para un gran número de países con un nivel de ingreso *per capita* por debajo, digamos, de 100 dólares y una tasa de crecimiento demográfico vigorosa, puede ser la única receta adecuada, si ha de alcanzarse por lo menos una mejoría gradual posterior. En algunos países del sureste de Asia es bastante probable que la tasa de ahorro neta no sea superior al 5% y que el coeficiente de capital quizás fluctúe alrededor de 4. Esto significa que la tasa normal de crecimiento —la *d* en la exposición del Dr. Pazos— es 1.25%. Es evidente que la situación se torna desesperada si el crecimiento demográfico es igual o superior al 1.25%. Pero supongamos que el crecimiento de la población sea sólo de 1%; aun entonces el límite superior del coeficiente marginal de ahorro, la diferencia entre la tasa de crecimiento y la del incremento demográfico, sólo es del 20%. No se necesita sino una regla de cálculo para demostrar que en tales condiciones se requiere de un número de años más bien grande para elevar el coeficiente promedio de ahorro de 5 a digamos 10%, no obstante que el nivel de consumo *per capita* se mantenga constante y se ahorre la totalidad del margen disponible.

Hasta donde sé, mi ejemplo no es aplicable de manera directa a ningún país latinoamericano; pero me sospecho que en algunos de esos países, la tasa de crecimiento demográfico se acerca bastante a la tasa de desarrollo económico. En los mismos, el consejo de un técnico de la escuela Domar-Pazos tendría que consistir en idear políticas fiscales y monetarias tales que impidieran por varios años un aumento del consumo *per capita* —salvo que se llegue a disponer de ayuda exterior.

3.—*El impacto sobre la balanza de pagos.* En cuanto al tercer punto, o sea lo tocante al aspecto del modelo del Dr. Pazos que tiene

COMENTARIOS

que ver con la balanza de pagos, hay en realidad dos problemas distintos. Uno es el resultado del aumento del ingreso, lo que requiere la sustitución de importaciones o una expansión de las exportaciones si ha de mantenerse el equilibrio de la balanza de pagos. El Dr. Pazos hace énfasis a este respecto en la conveniencia o necesidad de sustituir importaciones por productos nacionales; sobre la base de la experiencia cubana, ciertamente que no puede uno culparlo de hacer a un lado la alternativa de expandir las exportaciones. Mas no considero que la experiencia cubana y las limitadas posibilidades que entraña para el futuro puedan tomarse como típicas para todos los países. Es cierto que la elasticidad-precio y la elasticidad-ingreso de la demanda de un gran número de productos primarios es más bien limitada a corto plazo, pero ¿acaso quiere decir esto que los países latinoamericanos no puedan contar con una expansión gradual de sus ingresos por concepto de exportaciones? A riesgo de ser considerado un conservador ortodoxo, opino que en general, la demanda a largo plazo de las exportaciones latinoamericanas es probable que aumente a una tasa correlativa con la tasa de crecimiento de su ingreso nacional. A este respecto son cuatro las razones que me atrevo a adelantar en apoyo de mi un tanto cauteloso optimismo. En primer lugar, la tasa de crecimiento a largo plazo, en términos reales, del ingreso nacional de Estados Unidos es posible que continúe al nivel de 3 ó 4% anual, que es probablemente más alta que la correspondiente a la mayoría de los países latinoamericanos. Si consideramos que en Estados Unidos la elasticidad-ingreso de las importaciones es alrededor de la unidad —a lo que dan base todos los estudios estadísticos de que se dispone—, entonces es probable que las importaciones norteamericanas aumenten al mismo ritmo que el ingreso. Esta previsión es al parecer incorrecta si se aceptan las proyecciones del Comité Paley sobre Recursos Materiales; de acuerdo con este estudio, el agotamiento gradual de algunos de los recursos minerales de Estados Unidos quizás origine un aumento también gradual de la demanda de importacio-

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

nes de tales mercancías. En tercer término, hay un estudio reciente de la FAO sobre la oferta mundial a largo plazo de alimentos y materias primas de origen agrícola, que llega a la conclusión de que es probable que la relación de precios del intercambio entre productos primarios de origen agrícola y mercancías manufacturadas sea favorable a los primeros durante largo tiempo por venir. Por último, está la evidencia estadística aportada en un estudio realizado por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, en el que se expresa que en Estados Unidos la elasticidad-precio de la demanda de una gran variedad de productos manufacturados es bastante alta. Esto parece indicar que en ese país existe —y lo mismo en algunos países europeos— un mercado potencialmente considerable para artículos manufacturados, cuya producción podría ser estimulada en los países poco desarrollados al mismo tiempo que se fomentan industrias manufactureras con vistas al mercado interior.

A pesar de estas posibilidades, todavía queda un problema de balanza de pagos peculiar al proceso de desarrollo. En esencia, nace del hecho de que las importaciones contenidas en los gastos de inversión es probable que sean mayores que las contenidas en los gastos de consumo. En la ponencia del Dr. Pazos se hace referencia a un coeficiente de 4 : 3; lo que significa un aumento de un tercio en la propensión marginal a importar *toda clase de mercancías*. Considero que el Dr. Pazos podría haber dado más consistencia a su ejemplo si hubiera escogido un coeficiente digamos de 5 : 2. Este último es probable que sea más representativo de los coeficientes *promedio* existentes en numerosos países latinoamericanos que el usado en el modelo del Dr. Pazos; así, el problema que señala en su ponencia parece ser mucho más importante que lo que indica su modelo. Digo “parece”, porque, pensándolo un poco más, muy bien puede ser que el coeficiente *promedio* exagere la gravedad del problema. Lo que importa no es el contenido *medio* de importaciones en los gastos de inversión y de consumo, respectivamente, sino las dos propensiones marginales. En cuanto a éstas aventuro la suposición

COMENTARIOS

de que no necesariamente están tan separadas la una de la otra como acontece con las propensiones medias. Una reducción del ingreso disponible para consumo puede, en el margen, causar una disminución fuerte de las importaciones, mientras que un gasto adicional de inversión puede exigir un gasto marginal en importaciones de proporciones apenas moderadas. Incluso es concebible —como una posibilidad práctica más que teórica— que la relación entre el contenido marginal de importaciones de los gastos de inversión y el de los gastos de consumo sea menor que la unidad. En tal caso un aumento de los gastos de inversión con relación a los de consumo, lejos de empeorar, mejoraría el problema de la balanza de pagos.

4. *El papel de los empréstitos exteriores.* El último punto que deseo tratar se refiere al papel de los empréstitos extranjeros en los modelos contruidos por el Dr. Pazos. Los ingresos provenientes de los empréstitos extranjeros pueden introducirse con facilidad en los modelos si uno los considera como una adición a los fondos o recursos disponibles para inversión. Así, el resultado inmediato de una entrada de capital extranjero en la economía descrita por el Dr. Pazos es un aumento de la tasa de crecimiento, dependiendo la magnitud del mismo de la proporción relativa de capital extranjero y ahorros interiores.

Sin embargo, un empréstito internacional tiene su aspecto negativo en que el mismo tiene que ser pagado, sea en la forma de pagos por intereses o a la vez en la de pagos por intereses y amortización. Dentro del marco conceptual del modelo del Dr. Pazos, hay que considerar estos pagos por servicios como un uso de los ahorros o como una disminución de los fondos disponibles para inversión. Ahora bien, si los coeficientes de ahorro y de consumo y el de capital se consideran constantes en el modelo, puede demostrarse sin dificultad, independientemente de las estipulaciones de amortización del convenio de préstamo, que un país prestatario se encontrará en situación más desventajosa, esto es, tendrá un nivel de

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

consumo o inversión más bajo *con* empréstitos que sin ellos, si la tasa de interés excede a la tasa de crecimiento de la economía. El resultado contrario se logra, es decir, el caso en que el país prestatario obtiene una ventaja permanente, si la tasa de crecimiento es mayor que la tasa de interés. No obstante, en la actualidad es probable que en casi todos los países latinoamericanos la tasa de crecimiento sea inferior a la tasa de interés a largo plazo aplicable a los empréstitos internacionales.

Es obvio que lo anterior no significa que los países latinoamericanos o, en general, los países insuficientemente desarrollados, debieran abstenerse de obtener empréstitos; por el contrario, quizás el medio más eficaz de aumentar la tasa de crecimiento y de superar al mismo tiempo las dificultades de balanza de pagos inherentes al proceso de desarrollo, sea descansar en parte en los empréstitos extranjeros. Mas, de cualquier manera, financiar el desarrollo a través de préstamos exteriores no deja de ser un procedimiento difícil. A fin de evitar el peligro de un retardo de la tasa de crecimiento a consecuencia de los pagos del servicio de la deuda, se hace imperativo idear políticas fiscales y monetarias que den origen a una propensión marginal a ahorrar en exceso del coeficiente promedio que exista inicialmente; o, para decir lo mismo en términos ligeramente diferentes, dadas las tasas de crecimiento y la estructura de las tasas de interés a largo plazo existentes, un coeficiente constante de ahorro es incompatible con los empréstitos extranjeros como medio de financiar el desarrollo económico. Una operación de empréstito extranjero traerá aparejados beneficios duraderos a un país prestatario sólo si consigue aumentar el coeficiente marginal de ahorro por encima del coeficiente promedio. Puesto que en todos los países la proporción de la inversión total financiada mediante empréstitos extranjeros es relativamente pequeña, incluso bastaría un ligero aumento del coeficiente marginal de ahorro.

Hay todavía otro aspecto de los empréstitos extranjeros que es pertinente al modelo del Dr. Pazos. Como indiqué antes, es pre-

COMENTARIOS

sumible que las consideraciones de balanza de pagos deban ser tenidas en cuenta en la formulación de los programas de desarrollo, en el sentido de que tengan que ser consideradas como uno de los factores determinantes de la composición de la inversión total. Si las consideraciones de balanza de pagos impiden una composición óptima de un programa de desarrollo (porque resulten en un aumento del coeficiente de capital), el mero hecho de que una parte del programa de desarrollo sea financiada en el exterior originará, inmediata o gradualmente, un descenso del coeficiente de capital y de esta manera aumentará la tasa de crecimiento. Si éste es el caso, el país prestatario no necesita preocuparse respecto a su coeficiente de ahorro, y puede, si así lo desea, disfrutar de un coeficiente constante de crecimiento del consumo.