

EL PLAN BRASILEÑO "SALTE"

UN CASO-ESTUDIO HISTÓRICO DEL PAPEL DE LOS EMPRÉSTITOS INTERIORES EN EL DESARROLLO ECONÓMICO¹

H. W. SINGER²

EL plan brasileño SALTE, que se describe y analiza en esta nota, es ya un asunto de historia económica. Aunque muchos de los proyectos individuales incorporados en el plan permanecen en el presente programa de inversiones, el plan, como un todo, ya no existe. Por lo tanto, el presente estudio se ocupa de lo que es en realidad un intervalo histórico en el desarrollo económico del Brasil, y no tiene el propósito de ocuparse de ninguno de los problemas del momento. Por otro lado, la historia del plan SALTE es lo bastante reciente, y también de suficiente aplicación general, como para aprovecharla para tratar algunos problemas de importancia y de aplicación más general a los países insuficientemente desarrollados. Ésta es la intención con la que se ofrece el presente trabajo a los estudiosos de los problemas del desarrollo económico.

1. Naturaleza del plan brasileño SALTE y su método de financiamiento propuesto

El plan brasileño SALTE fué de hecho un programa de gastos públicos para un período de cinco años. Por ningún concepto fué

¹ Traducción del inglés de un artículo publicado en *Economic Development and Cultural Change* (The University of Chicago, Research Center in Economic Development and Cultural Change), nº 5, febrero de 1953, pp. 341-349. Este artículo se publica por cortesía de la Dirección de Investigaciones Económicas, Nacional Financiera, S. A., que lo utilizó como base de discusión en un Seminario sobre Desarrollo Económico.

² El autor es miembro del Secretariado de las Naciones Unidas, pero los puntos expresados en este artículo son sus propias opiniones, y no reflejan necesariamente los puntos de vista de la Organización de las Naciones Unidas.

EL PLAN BRASILEÑO "SALTE"

un plan para ser aplicado a la economía brasileña como un todo, y no contenía, en la forma en que fué aprobado, ninguna orientación importante o metas para el sector privado; ni contenía tampoco declaración alguna de la política a seguir en relación con los alicientes y los controles que pudieran aplicarse al sector privado de la vida económica del Brasil.

El plan no era un programa completo de gastos públicos, ya que varios servicios públicos, en particular los de educación, los de desarrollo de las industrias del hierro y del acero, los servicios municipales, etc., fueron excluidos de él.

Parece ser que el plan SALTE era una suma de proyectos departamentales dentro de los cuatro sectores que lo componían: salubridad pública, alimentación, transportes y energía. Tanto la magnitud de la suma total que estos diversos proyectos alcanzaban como su distribución entre los cuatro sectores principales, y dentro de éstos entre los diversos subsectores, no parecen haber sido predefinidos por una investigación previa o en relación al total de las cantidades requeridas, o de los posibles recursos disponibles dentro de la estructura financiera dada, ni por estudios previos de las prioridades relativas para ser asignadas a los distintos sectores. Aunque subsiguientemente en la Comisión de Partidos Políticos y en las discusiones del Congreso se llevó a cabo una reducción parcial de los gastos estimados, dicho ajuste se basó en el estudio de proyectos individuales, más que en un conocimiento de los recursos económicos disponibles o de los lineamientos de desarrollo deseados para la economía brasileña en su conjunto; y, en esencia, el plan continuó siendo una suma de proyectos departamentales.

Una de las características más notables del plan fué la elevada proporción del total de los gastos dedicada a los transportes. Existía consenso en cuanto a que el mejoramiento de los transportes es uno de los requisitos principales para el desarrollo de la economía brasileña. No obstante, parece ser que el porcentaje preciso dedicado a los transportes, y particularmente a los ferrocarriles, no estuvo

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

basado en ningún estudio de los costos y beneficios relativos de diferentes tipos de desarrollo, habiéndose concentrado gran parte de la inversión en la ya altamente desarrollada faja costera. Sin embargo, la elevada proporción de los transportes en el costo total del plan se debió más que todo a las mejoras que se hicieron al sistema existente que a su ampliación. Por lo tanto, una determinación consciente y previa sobre el grado de concentración o dispersión del desarrollo no hubiera afectado probablemente en grado importante el porcentaje asignado a los gastos para el transporte. Por otra parte, la libertad de acción puramente económica para tomar decisiones importantes en los diversos renglones del desarrollo económico fué limitada por la estructura constitucional federal del país.

En cuanto a la magnitud total del plan, a diferencia de su distribución entre los diversos sectores, no se tuvieron limitaciones constitucionales políticas similares; pero, a este respecto, tampoco se hizo ningún intento para determinar de antemano cuál sería el gasto total posible de realizar, el más seguro o el requerido. Mientras el plan, ante la falta de recursos financieros adicionales, bien pudo haber sido demasiado grande dentro del marco de los recursos financieros existentes, un análisis económico más general sugiere que, a la luz de las necesidades totales de Brasil, pudo haber sido igualmente demasiado pequeño, y habría tenido que ser reforzado con una gran cantidad de inversiones privadas que se habrían realizado o estimulado gracias a las mejoras en los servicios básicos ofrecidas por el plan. En ese caso, el problema presupuestal de contar cuando menos con 6,000 millones de cruzeiros para gastos adicionales —bajo supuestos optimistas— habría sido opacado por el problema de financiar una gran cantidad de inversión privada (y posiblemente pública) adicional.

Por otra parte, el plan incluía no sólo proyectos de desarrollo especiales que constituían gastos adicionales a las partidas del presupuesto asignadas previamente a servicios administrativos normales, sino también a algunos servicios para los que ya se había pro-

EL PLAN BRASILEÑO "SALTE"

porcionado un fondo normal, ya sea en el presupuesto ordinario o en partidas especiales aprobadas por el Congreso. Por lo tanto, el plan tuvo el efecto de entresacar del presupuesto normal establecido algunos de los gastos que se suponían, por su naturaleza, de fomento económico; y fué así como se dió un paso hacia la elaboración "funcional" del presupuesto. En cuanto a su financiamiento, se concluye que no todo el total de este gasto debe considerarse como adicional. Parece que del total de gastos para 1949-1953 de 18,300 millones de cruzeiros, alrededor de 4,000 millones representaron gastos en actividades incluídas normalmente en el presupuesto ordinario, y 1,500 millones representaron actividades normalmente basadas en partidas presupuestales aprobadas por el Congreso con fines constitucionales. Esto dejó 12,800 millones para financiamiento nuevo.

En la parte técnica, el plan fué elaborado con gran detalle, y los diversos proyectos contenidos en él fueron trazados para todo el período de 5 años. Se constituyó una comisión de partidos políticos que se encargó del estudio, discusión y aprobación del gasto total previsto por el plan, así como de los proyectos detallados en **que** estaba basado. Como resultado de la aprobación dada por esta Comisión, todo el mundo estuvo de acuerdo en que habría una presión moral considerable, lo mismo que una necesidad política, para ejecutar y completar el plan, de modo general, en la forma en que había sido aprobado por el Congreso brasileño.

Sin embargo, no se había hecho un intento similar para lograr un acuerdo entre los partidos políticos y obtener así la correspondiente presión moral encauzada hacia la integración del plan en cuanto a la dotación de los recursos adicionales requeridos para su realización. Es de dudar que haya existido una comprensión y aceptación general del principio de que el propósito de llevar a la práctica el plan debería también incluir el propósito de proporcionar los medios necesarios para ese fin, es decir, los recursos financieros requeridos para ejecutar el plan, sin provocar inflación.

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

De este modo, el plan no sólo era menos concreto en cuanto a la gama de financiamiento que en cuanto a los proyectos que comprendería, sino que tampoco existió la presión moral para apartar la parte impopular del plan, especialmente la de financiar sin provocar inflación, de la esfera de la política de partidos políticos, por medio de un acuerdo entre partidos, tal y como había habido presión para incluir la parte popular del plan, esto es, los proyectos deseables según los partidos.

De los 12,800 millones de cruzeiros a obtener, se esperaba que 1,700 millones serían recogidos por medio de los impuestos que gravarían a los ingresos adicionales que el plan generaría. Conviene hacer notar que la proporción del gasto público propuesta por el plan para ser recuperada por medio de un aumento en los ingresos fiscales (menos del 10%), era inferior a la proporción total del presupuesto respecto al ingreso nacional, que era cuando menos del 14%. De esta manera, el plan no parecía reflejar ningún esfuerzo consciente para recuperar parte del capital invertido por medio de medidas fiscales especiales, tales como el cobro de contribuciones a los principales beneficiarios de la inversión. Más aún, el plan no proporcionaba por sí mismo los fondos para hacer frente a los costos de conservación de los proyectos públicos propuestos, que se presume serían sumados al presupuesto normal en los años futuros.

Esto dejaba por obtener 11,100 millones de cruzeiros. De esta cantidad, se esperaba recoger 2,000 millones por medio del empleo de las divisas extranjeras entonces en manos del Banco do Brasil. Si bien este procedimiento reducía a una inversión de 9,100 millones de cruzeiros el problema de encontrar un financiamiento no inflacionario, podría señalarse, aun en el momento de la utilización de estas divisas para el programa de desarrollo público, que probablemente crearía dificultades al cambio monetario cuando la iniciativa privada, estimulada por la mejoría de los servicios públicos básicos comprendidos en el plan, tratara de obtener las divisas extranjeras

EL PLAN BRASILEÑO "SALTE"

requeridas para hacer inversiones. Por tanto, sólo con algunas reservas podría aceptarse que la utilización de estas divisas extranjeras del Banco do Brasil proporcionara en relación a su magnitud una solución al problema financiero planteado por el plan. Si el plan hubiera de tener éxito completo en sus objetivos, habría tenido que provocar una gran cantidad de inversión complementaria privada o pública. Este punto volverá a tratarse más adelante. Por lo que toca al resto del monto requerido, 9,100 millones de cruzeiros, se esperaba que otros 3,000 millones serían obtenidos por medio del reajuste de las tarifas arancelarias, al volverlas a colocar sobre bases *ad valorem* adecuadas.

Este procedimiento dejaba aún sin cubrir una parte esencial de la inversión por financiar: la suma de 6,100 millones de cruzeiros. En el plan no se daba ningún detalle de cómo se obtendría esta cantidad. La mayor parte de esta cifra iba a lograrse por medio de operaciones de préstamo. Una pequeña parte iba a cubrirse con los ingresos que se obtuvieran de la venta de acciones del Departamento Nacional del Café. Esta última fuente de recursos financieros era algo especulativa, puesto que tenía que depender, evidentemente, de las condiciones del mercado del café durante los cinco años subsecuentes, lo que era desde luego imprevisible. Los empréstitos interiores considerados, en la forma en que entonces se concebían, habrían llevado en sí el pesado interés del 17% durante el período 1955-1965, y de este modo habrían creado problemas presupuestales durante estos diez años, aun bajo el supuesto de que se realizaran sin consecuencias inflacionarias inmediatas.

Por otra parte, puede señalarse que al reducir el problema no resuelto de los recursos a la magnitud de alrededor de 6,000 millones de cruzeiros, el verdadero problema fué subestimado, puesto que se dió por supuesto que habría un equilibrio del presupuesto independientemente del plan de fomento económico. Sin embargo, las cosas no ocurrieron así. Después de un período de equilibrio y de un pequeño superávit en 1947 y en 1948, el presupuesto de 1949

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

registró un déficit de cerca de 3,000 millones de cruzeiros, y las predicciones para 1950 eran de otro déficit, aunque menor. En consecuencia, la falta de cualquier indicación sobre los métodos precisos para llenar el faltante no cubierto en el financiamiento del plan SALTE asume redoblada importancia.

Por lo tanto, el plan SALTE impuso una presión sobre los recursos financieros realmente disponibles, la cual tuvo que contrarrestarse en gran parte por medio de empréstitos interiores. El resto de este trabajo se ocupa de este aspecto particular del plan.

II. *Problemas de los créditos interiores con fines de desarrollo económico*

Debe señalarse que un gobierno no puede pedir prestado en el mercado interno en el mismo sentido en que lo hace un particular o una empresa, en el mismo sentido en que un gobierno puede obtener crédito del exterior. Un particular o una empresa, al correr un riesgo en un negocio nuevo que espera resultará en un aumento de su activo o de su capacidad para obtener utilidades, puede pedir prestado en lugar de financiar el nuevo negocio con sus propios ahorros. Esto reducirá su sacrificio en el momento de realizar el negocio y le permitirá pagar posteriormente con el aumento esperado en sus ingresos o en su activo. El mismo razonamiento puede aplicarse en el caso de los préstamos que un gobierno consiga en el exterior. Pero la idea de préstamos interiores en este sentido es un sofisma. La inversión hecha para el desarrollo económico en el presente siempre tiene que ser pagada por una reducción del consumo o de los gastos no esenciales en el *presente*, o, en su defecto, por un esfuerzo productivo adicional en el *presente*.

Por medio de los empréstitos internos no es posible aplazar la carga económica del presente a una fecha futura. Este argumento es aplicable tanto en el caso en que los préstamos sean de carácter inflacionario como cuando no lo sean. El único caso en que el sa-

EL PLAN BRASILEÑO "SALTE"

crificio en el presente puede ser evitado por un empréstito interior es cuando existen recursos desocupados que pueden ponerse en juego por medio del mismo empréstito. Se insiste aquí sobre este punto general, en parte porque existe mucha confusión sobre la materia —esta confusión por ningún concepto es privativa de los países insuficientemente desarrollados— y específicamente porque detrás de las estipulaciones del plan SALTE había posiblemente la idea de que, recurriendo a los empréstitos internos, se podría aplazar de algún modo para una fecha futura el peso del financiamiento, cuando se esperaba que la posición del presupuesto o la del ingreso real fueran más favorables. No se puede insistir demasiado en el hecho de que al recurrirse a la técnica de los empréstitos interiores, por ningún concepto se abrevia o disminuye la necesidad de decidir exactamente por quién y en qué forma se van a hacer los sacrificios que el desarrollo acelerado implica.

Por tanto, los préstamos internos no son más que una técnica presupuestal específica. Ocupándonos aquí únicamente de préstamos no inflacionarios, esto es, préstamos hechos de los ingresos corrientes de las personas o de las empresas, podríamos decir que los empréstitos interiores son una forma específica de imposición fiscal diferente en tres aspectos a los otros impuestos: *a*) la imposición al contribuyente es voluntaria; esto es, suponiendo que la suscripción a las emisiones gubernamentales sea puramente voluntaria; *b*) el contribuyente recibe a cambio del pago del "impuesto" un valor (que puede vender si existe un mercado de valores activo); y *c*) junto con el valor el contribuyente recibe generalmente, aunque no siempre, una promesa de devolución de ese "impuesto" en una fecha futura específica.

Desde ambos puntos de vista, puede verse que el recurrir a los préstamos internos en un momento en que no existe una presión deflacionaria, es decir, cuando no pueden sumarse a la producción nuevos recursos, es una medida esencialmente derrotista. Implica que el gobierno abroga la imposición fiscal obligatoria a la comu-

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

nidad en favor del pago voluntario de los impuestos; anula totalmente el efecto deflacionario conectado con el impuesto, creando valores que pueden convertirse en dinero vendiéndolos al sistema bancario o al mismo gobierno; suprime los derechos de transferir los ahorros de la comunidad a sus propios fines —en tanto la suscripción a los empréstitos del gobierno se origina en los ahorros en lugar de en el consumo— puesto que los valores creados pueden permitir al suscriptor mantener sus planes iniciales de inversión vendiendo otra vez los valores; finalmente, el gobierno anula su futura libertad presupuestal al asumir la obligación de pagar intereses, y en muchos casos también el pago del empréstito, a cambio de los ingresos ahora recibidos por medio de préstamos.

Tomando en cuenta los datos económicos y estadísticos disponibles, no había razón para ser derrotista en este sentido, esto es, no recurrir a los impuestos en lugar de los empréstitos interiores. No había una presión deflacionaria en el Brasil; las perspectivas eran las de una presión inflacionaria que continuaría por mucho más tiempo, y en tanto fué así el plan SALTE tuvo tanto más éxito en inducir la inversión privada, y al mismo tiempo la inversión en Brasil se aproximó tanto más a los verdaderos requerimientos del país; gran parte de la inversión presente y futura iba a ser de una naturaleza a largo plazo,³ de las que producen aumento en el ingreso sólo a través de un intervalo de tiempo futuro considerable.⁴ Podría acaso considerarse temerario confiar en un gran influjo de capital extranjero para resistir la mayor parte de la presión inflacionaria; al contrario, el comercio exterior contribuiría casi seguramente al aumento de la presión inflacionaria; la presente carga fiscal sobre el

³ En la terminología introducida por J. R. Hicks, “inversión lenta” (*slow investment*) más bien que “inversión rápida” (*quick investment*). Ver J. R. Hicks, “World Recovery after War —a Theoretical Analysis”, *Economic Journal*, junio de 1947.

⁴ Esta, también, parece una razón poderosa para desalentar toda la inversión no esencial de una especial naturaleza a largo plazo, como por ejemplo proyectos de urbanización que no contribuyan al desarrollo económico.

EL PLAN BRASILEÑO "SALTE"

ingreso nacional estimado de Brasil era muy baja, sólo de alrededor de 14%; todos los expertos parecen estar de acuerdo en que los ingresos fiscales podrían ser incrementados, tanto por medio de un aumento de las tasas fiscales, como cambiando los métodos impositivos y mejorando la recaudación.⁵ El método presupuestal para controlar la inflación y contrarrestar el supuesto ritmo acelerado de inversión pública y privada es mucho más importante en Brasil, en relación con las posibilidades de imponer controles monetarios o controles físicos directos, que en la mayor parte de otros países, puesto que en general se está de acuerdo que es muy difícil hacer cumplir los controles de precios y el consumo, salvo los controles a la importación, en un país tan grande y de organización federal como Brasil, y que los controles monetarios también son muy difíciles en vista de la falta de un mercado de dinero y capital desarrollado y unificado.

Si, a pesar de estas consideraciones, el recurso de los empréstitos fué aceptado como inevitable, el siguiente problema que se presenta es el costo de los empréstitos. La forma más barata de lograr un préstamo por parte de un gobierno es induciendo a la población a retener más dinero. El dinero guardado por la población —en tanto que es retenido y no convertido en bienes— equivale a un préstamo sin interés al gobierno emisor, y, por lo tanto, es la forma más barata de obtener un empréstito. Un aumento del medio circulante ha sido también recomendado como una medida útil para reducir las tasas de interés y sostener una "política de dinero barato". Puesto que en el Brasil los tipos de interés son muy altos, este hecho puede ser usado como un argumento más en favor de un aumento del medio circulante. Sin embargo, trataremos de demostrar que en el caso del Brasil este paso hubiera sido un error, puesto que las elevadas tasas de interés no se debían a una excesiva "preferencia por

⁵ La Comisión Técnica Mixta Brasileño-Estadounidense hizo varias proposiciones que, sin comprender reformas fiscales importantes, aumentarían anualmente los ingresos del fisco en 15,000 millones de cruzeiros.

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

la liquidez”, sino a razones estructurales totalmente distintas; un aumento del circulante en el Brasil habría elevado, en lugar de reducir, las tasas de interés. Más todavía, aún si el público está dispuesto a retener cantidades crecientes de dinero, por su propia naturaleza el dinero es más fácilmente convertible en bienes que en valores, y por lo tanto existe siempre el peligro de que el gobierno al obtener préstamos y tratar de inducir al público a retener más dinero, conduzca en última instancia a la inflación; o, si el gasto se evita por medio de controles directos, tienda a producir síntomas de inflación latente. En consecuencia, la política de evitar las altas tasas de interés que existen actualmente induciendo al público a retener mayores cantidades de dinero, no puede considerarse como una política alternativa razonable en las circunstancias especiales que prevalecen en el Brasil. Antes de considerar el otro extremo, el de simplemente “seguir el mercado” y aceptar las tasas de interés elevadas como un nivel para los empréstitos del gobierno, trataremos de exponer, en los próximos párrafos, las razones que nos hacen pensar en un aumento del medio circulante como un método apropiado.

En el Brasil, las tasas de interés elevadas parecen a veces considerarse como una expresión inevitable y normal de la gran necesidad de inversiones y la escasez de ahorros. Esto, sin embargo, no parece derivarse ni del pensamiento económico ni de datos observados. Un país como la India, que sin duda necesita tanto desarrollo económico como Brasil y en donde los ahorros disponibles en relación con la necesidad de inversión no son mayores que en Brasil, tiene tasas de interés considerablemente más reducidas que las de Brasil, y el gobierno hindú ha sido capaz de obtener dinero prestado del interior a tasas de interés muy bajas. Las elevadas tasas de interés en el Brasil son atribuibles a dos razones, además de la escasez de capital y la debilidad de las instituciones bancarias y financieras que en general son comunes a los países insuficientemente desarrollados. Estas dos razones especiales son las siguientes:

EL PLAN BRASILEÑO "SALTE"

- a) una larga experiencia en movimientos inflacionarios ha conducido a una generalizada anticipación de futuros aumentos en los precios, formándose de este modo un tipo de interés monetario que es mucho más alto que el tipo de interés "real" previsto, y ampliándose considerablemente la demanda de crédito a tasas de interés monetarias dadas, especialmente para inversiones a corto plazo y especulativas, por un lado, y, por otro, para inversiones a muy largo plazo que crean activos "seguros", y
- b) la tasa de interés en el Brasil tiene que vencer *no* el deseo de retener el dinero (sin ninguna tasa de interés) por razones de seguridad, etc., sino más bien el arrastre de la inversión en bienes raíces (al 8%, más protección contra la inflación). Los bienes raíces han tomado el lugar del dinero en cuanto a la formación de tasas de interés, y el Brasil está en las condiciones de un país con un sistema monetario que da al poseedor de efectivo un interés automático del 8%, con una completa protección de su valor real. En semejantes condiciones, no es posible esperar que las tasas de interés sean más bajas de lo que son.

De aquí se desprende que si se quiere lograr con éxito una reducción de las tasas de interés, lo que permitiría al gobierno obtener préstamos más baratos que a los actuales tipos extraordinarios de interés, se requerirían medidas que no cayeran por ningún concepto en el campo de la política monetaria. Las dos medidas que se requerirían serían, en primer lugar, restaurar el dinero a su posición adecuada de "dinero" y restar a los bienes raíces su carácter de "dinero"; en segundo lugar, acabar con el temor de futuros movimientos inflacionarios. En cuanto a que la inversión en bienes raíces y el desarrollo de éstos fueran en sí mismos consecuencias del temor a la inflación, podría argumentarse que bastaría con suprimir el miedo a las presiones inflacionarias y entonces la inversión en bienes raíces se reduciría y retornaría a su verdadero *status*

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

en relación con el dinero. Sin embargo, esta argumentación sería probablemente falsa, por tres razones:

- a) En el Brasil, la inversión en bienes raíces tenía, de cualquier modo, que ser reducida y disminuída por razones relacionadas con los recursos reales disponibles, independientemente del problema de cómo reducir las tasas de interés. El hecho de que la reducción de la inversión en bienes raíces era también una parte esencial de la reforma monetaria, es un argumento adicional, pero tal vez no el principal.
- b) No es cierto, por ningún concepto, que la inversión excesiva en bienes raíces fuera simplemente un producto de los temores a la inflación. Puede estar mucho más arraigada en las preferencias de los consumidores y, por lo tanto, tiene que ser atacada directamente.
- c) Un ataque realizado totalmente para la remoción de la presión inflacionaria, dejando a la inversión en bienes raíces en paz mientras el ataque se realiza, sería un proceso muy lento para que tuviera como resultado una reducción en la inversión en bienes raíces. El desarrollo económico no puede esperar tanto y, mientras se realiza, se renovarían las presiones inflacionarias y se perdería cualquier confianza que se hubiera ganado en los sectores de la actividad económica.

Las expectativas elásticas de precios futuros más altos han penetrado profundamente en la conducta y costumbres económicas de Brasil, y esto no puede deshacerse rápidamente en uno o dos años de superávit transitorio del presupuesto.⁶

Además de un ataque directo a las inversiones no esenciales en

⁶ Las tasas elevadas de utilidades en el Brasil pueden considerarse como una evidencia de expectativas elásticas de los precios, creadas por una larga experiencia de inflación. Frecuentemente se dice que el Brasil tiene una "mentalidad de utilidades elevadas por unidad", lo que se supone que es una de las características estructurales de la economía brasileña. De acuerdo con las cifras que yo he revisado, dudaría seriamente que esto fuera cierto. El costo de reemplazo del capital real empleado en las empresas, especial-

EL PLAN BRASILEÑO "SALTE"

bienes raíces adicionales, una reducción de las tasas de interés supondría poner un alto efectivo a las constantes expectativas inflacionarias. Esto sólo podría alcanzarse por medio de un superávit presupuestal sostenido por varios años, que creara de este modo una nueva tradición. Esto nos conduce una vez más a una conclusión algo paradójica: si el gobierno brasileño obtiene préstamos baratos, precisamente habría sido necesario destruir las expectativas inflacionarias por medio de un superávit presupuestario; pero si el gobierno tiene superávit en su presupuesto, de ninguna manera necesita recurrir a los préstamos. Por lo tanto, la verdadera conclusión que rias por medio de un superávit presupuestal; pero si el gobierno sea capaz de obtener préstamos más baratos en las etapas posteriores y haga bajar las elevadas tasas de interés, el gobierno no debería obtener préstamos en las primeras etapas.

Si el análisis dado en el párrafo anterior es correcto, se plantearía la siguiente política para las operaciones de empréstitos interiores del gobierno:

a) Aumentos selectivos, pero considerables, de los impuestos, y un presupuesto con superávit sólido, no nada más una o dos veces, sino estableciendo una tradición.

b) Controles directos a la inversión no esencial en bienes raíces, por medio de medidas que correspondan a las circunstancias administrativas e institucionales del país.

mente en las industrias manufactureras, ha aumentado constantemente; a lo que se suma el hecho de que el equipo es en gran parte importado y que su renovación ha estado sujeta a interrupciones especiales y a dificultades de la balanza de pagos, lo que aumenta aún más el riesgo que se corre en las operaciones. La elevada tasa de utilidades monetarias es totalmente ficticia y es solamente un mecanismo contable con fines legales. La verdadera tasa de utilidades tomaría en cuenta el aumento en el costo de reemplazo del capital real, pasado y previsto. Me gustaría saber si una investigación demostraría que una firma brasileña, que hubiera iniciado sus operaciones tal vez hace 25 años, ha operado en realidad a una tasa de utilidades por unidad producida más alta que una firma semejante en Estados Unidos de Norteamérica o de Inglaterra. Una investigación a este respecto sería bastante ilustrativa.

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

c) Empréstitos gubernamentales a tasas de interés moderadas, a tal vez un 5% de rendimiento efectivo, para colocarse por administración, es decir, que estén disponibles, sin que se realice una emisión específica, en cualquier tiempo, para suscripción ya sea por parte del público o de los bancos. De este modo, no se requerirán esfuerzos especiales para activar las ventas de los valores.

d) En el transcurso del tiempo, los efectos combinados del excedente presupuestal y la disminución de las inversiones en bienes raíces pueden llegar a hacer bajar las tasas de interés lo suficiente como para que se provoque la suscripción a nuevos valores gubernamentales. Por otra parte, los bancos probablemente se convenirían, en una de las primeras etapas, de la conveniencia de obtener estos valores, en parte para compensarse de la pérdida de operaciones hipotecarias sobre bienes raíces. Los bancos se enfrentarían con la alternativa de comprar los nuevos valores gubernamentales o colocar su dinero en préstamos productivos a plazo medio, en gran parte en el sector industrial. El gobierno, en cambio, podría para entonces proporcionar amplias facilidades de redescuento, a tasas bajas, para los bancos que inviertan en esta forma. En los casos en que los bancos se vieran amenazados con pérdidas excesivas de depósitos como un resultado de las suscripciones directas del público a los nuevos valores gubernamentales, podría capacitárseles para atraer depósitos en cuentas de ahorros, ofreciendo tasas de interés generosas, permitiéndoseles, si es necesario, substituir por valores gubernamentales del 5% sus depósitos en efectivo en la Superintendencia y el Banco do Brasil, en un grado conveniente.

e) Puesto que los valores gubernamentales serían colocados en la forma *c)* antes dicha, y puesto que el gobierno no se encontraría bajo una presión urgente para vender dichos valores, no sería necesario dar a conocer una meta a alcanzar por medio de la suscripción, y el prestigio y el crédito del gobierno no se afectarían si no se lograran suscripciones sustanciales.