

UNITED NATIONS
ECONOMIC
AND
SOCIAL COUNCIL



GENERAL

E/CN.12/217/Add.2

Anexo

26 de Marzo de 1951

ORIGINAL: ESPAÑOL

COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA

Cuarto período de sesiones

México, D.F.

28 de Mayo de 1951

ESTUDIO ECONOMICO DE AMERICA LATINA 1950

HECHOS Y TENDENCIAS RECIENTES
DE LA ECONOMIA BRASILEÑA

ANEXO

EVOLUCION FINANCIERA Y MONETARIA

INDICE DE MATERIAS

	Página
FINANZAS PUBLICAS	3
Estructura del sistema fiscal	3
Finanzas de la Unión	7
Finanzas de los Estados y de las Municipalidades	13
La deuda pública	16
MONEDA Y CREDITO	21
Política monetaria	21
Política bancaria	28
Crédito a largo plazo	32

/POLITICA CAMBIARIA

	Página
FOLITICA CAMBIARIA Y BALANZA DE PAGOS	35
Oro y divisas	35
Control de cambios	39
Capitales extranjeros	43
Balanza de pagos	47

EVOLUCION FINANCIERA Y MONETARIAFinanzas públicas

a) Estructura del sistema fiscal

Carga fiscal e ingreso nacional. Las finanzas públicas constituyen uno de los factores más importantes de la vida económica del Brasil. La participación del gobierno central y de los gobiernos locales (Estados y Municipalidades) en la formación del producto nacional sobrepasa, probablemente, el 20 por ciento^{1/}. Sin embargo, esa participación no parece haber aumentado en forma significativa en el período 1945-1949, por lo menos si se toma como índice de la actividad gubernamental la recaudación de impuestos, y del producto nacional, la producción de bienes^{2/}.

^{1/} Los datos relativos al producto nacional bruto presentados en el Capítulo I, no son rigurosamente utilizables en este caso, pues derivan principalmente de la recaudación de impuestos. El producto nacional bruto, según ese cálculo, ascendió en 1949 a 173.600 millones de cruzeiros, contribuyendo la actividad gubernamental con 22 por ciento para la formación del mismo.

^{2/} Es poco probable que los ingresos gubernamentales provenientes de otras fuentes hayan aumentado relativamente, pues en 1947 y 1948 hubo saldos presupuestales positivos, contra fuertes déficit en los años anteriores. Por otro lado, es posible que el producto nacional haya crecido más intensamente que la producción de bienes.

Cuadro 1. Brasil: Ingresos gubernamentales por concepto de impuestos, con relación a la producción de bienes, en el período 1945-49

(en millones de cruzeiros de 1947)

<u>Años</u>	<u>Recaudación de impuestos</u>	<u>Incremento anual</u>	<u>Producción de bienes</u>	<u>Incremento anual</u>
1945	17.400		72.699	
1946	19.800	13,8	78.226	7,6
1947	19.700	- 0,5	77.517	-0,9
1948	19.900	1,0	85.160	9,9
1949	21.800	9,5	88.669	4,1
Promedio		6,0		5,2

Fuente: Los datos de recaudación de impuestos provienen del Ministerio de Hacienda y han sido deflacionados por un índice mixto de precios al por mayor y del costo de la vida. Los datos de producción de bienes están detallados en el Capítulo I.

En 1947 y 1948, la participación del gobierno en la formación del producto nacional parece haber declinado, pero en 1949 volvió a recuperar la posición de 1945-48. Esta observación la confirma el hecho de que 1947 y 1948 han sido los dos únicos años, en el período, con saldos presupuestarios positivos.

Jurisdicción tributaria. Una de las características del sistema financiero brasileño es la elevada participación de los Estados en el total de los ingresos. Del 33 por ciento en 1940, ascendía al 36 por ciento en 1945 y al 39 por ciento en 1949. En cuanto a las recaudaciones de impuestos, la parte que en ellas corresponden a los Estados y Municipalidades casi iguala a la del gobierno central.

La jurisdicción tributaria se encuentra estrictamente reglamentada por disposiciones de la Constitución Federal de 1946. Así, el impuesto a la exportación, que con anterioridad constituyera una de las principales fuentes financieras de Los Estados, se limitó

al 5 por ciento "ad valorem", porcentaje que sólo en casos excepcionales y previa autorización expresa del Senado Federal, puede elevarse al 10 por ciento. En realidad, el estado de Sao Paulo, el Distrito Federal y algunas unidades federativas de menor importancia, han suprimido completamente este impuesto, cuyo rendimiento total apenas alcanza al 2 por ciento del valor de las exportaciones del país. No obstante lo que precede, los Estados cuya autonomía fué considerablemente reforzada por la Constitución de 1946, tienen el derecho a fijar las tasas y otros detalles de los impuestos de su jurisdicción y como lo veremos más adelante, en el curso de los últimos años han hecho amplio uso de esta prerrogativa, sobre todo en lo que se refiere a impuestos sobre la circulación de mercancías en el mercado interno.

Los presupuestos municipales son relativamente bajos - apenas representan el 10 por ciento del total de gastos públicos - y el monto de los ingresos fiscales que corresponden a las municipalidades es todavía más bajo.

La competencia fiscal de las municipalidades se limita esencialmente a la fijación de impuestos sobre bienes inmuebles y sobre el ejercicio de profesiones, y también, a la fijación de impuestos de carácter local. Los municipios reciben además una parte, fijada por la Constitución, de los ingresos percibidos por el gobierno central, especialmente del impuesto a la renta.

Finanzas presupuestarias, extrapresupuestarias y autárquicas. La delimitación es menos rigurosa en el aspecto presupuestario. La Constitución federal actualmente en vigencia, como asimismo las de 1934 y 1937, respetaban las cuatro reglas clásicas de universalidad, unidad, anualidad y especificación, inspiradas en el derecho presupuestario francés. Aplicanse estos mismos principios a los presupuestos de los Estados y Municipalidades, todos ellos sujetos a una uniformidad bastante acentuada. Sin embargo, ocurre en la /práctica, que

práctica, que los dos últimos de aquellos principios, y en modo muy especial el de universalidad, están lejos de aplicarse estrictamente, o sea que el llamado presupuesto general de la Unión no incluye todos los ingresos y egresos del gobierno central, y lo mismo acontece en numerosos Estados y Municipalidades. No es ésta por cierto una característica propia del Brasil. Compruébanse las mismas desviaciones del esquema clásico en otros países de la América Latina y en el mundo entero, pues la multiplicidad de actividades económicas y financieras del gobierno y las diversas formas de organización de tales actividades, hace difícil atender a todos los gastos mediante un fondo común de ingresos (principio de universalidad), y establecer un solo presupuesto para todos los ingresos y egresos (principio de unidad).

Los resultados de la ejecución presupuestaria de la Unión y de los Estados, que se publican con extraordinaria prontitud - los de la Unión se publican cuatro o cinco meses después de terminado el ejercicio, - dan una idea de conjunto del movimiento de las finanzas presupuestarias y extrapresupuestarias. Despréndese de ellos que en la Unión la parte extrapresupuestaria representa normalmente entre el 15 y el 20 por ciento del movimiento total - a condición de que el presupuesto propiamente dicho no haya arrojado déficit, es decir, que no se haya recurrido al empréstito, el que por principio se considera siempre como fuente extrapresupuestaria. Gran parte de los gastos extrapresupuestarios está constituida por los créditos gubernamentales destinados al financiamiento de las cosechas, especialmente del algodón. El gobierno cubre estos gastos temporales mediante la reventa de los productos que entran en su posesión. La importación de trigo se financia en forma similar.

Fuera de estas transacciones consideradas como extrapresupuestarias, existe un importante volumen de ingresos y gastos públicos que

/corresponden a

corresponden a organismos autónomos (autarquías), cada uno de los cuales debe establecer su presupuesto anual anticipadamente y conforme a un modelo uniforme. Nada más que la administración federal comprende actualmente alrededor de 50 autarquías de carácter industrial (ferrocarriles, Lloyd Brasileiro etc.), financiero (Cajas de Ahorro), social (Institutos de Seguro Social), de intervención económica (Institutos del azúcar, de la sal, del pino etc.), y cultural (universidades).

En general, estas entidades autárquicas disponen de recursos especiales y suficientes - ingresos industriales, contribuciones de los asociados, etc. - para cubrir sus gastos y muchas de ellas arrojan considerables saldos positivos; las que se encuentran en la situación contraria deben recurrir al gobierno, el que en los últimos años ha destinado para ello varios centenares de millones de cruceros de sus créditos presupuestarios. En el presupuesto de 1951, por ejemplo, se ha previsto para ese fin la suma de 300 millones de cruceros^{1/}.

b) Finanzas de la Unión

Los cuatro impuestos principales. Las finanzas del gobierno central reflejan bastante bien la evolución económica del Brasil. Hasta 1937, la mitad de los ingresos fiscales de la Unión provenían del impuesto a la importación (derechos aduaneros). El arancel aduanero permite ver, sin embargo, que se trataba no tanto de derechos proteccionistas como de derechos fiscales destinados a suministrar al gobierno ingresos para fines presupuestarios. Importábase la mayor parte de los productos industriales, - bienes de capital y bienes de consumo - considerábase que los impuestos sobre estos últimos constituían el medio más cómodo y más justo para cubrir los gastos públicos. Después de un brusco descenso ocurrido durante la guerra, provocado por la disminución de las importaciones, el rendimiento de este impuesto ha vuelto a aumentar,

^{1/} Mensagem do Sr. Presidente da Republica apresentando ao Congresso Nacional a Proposta Orçamentaria para o Exercício de 1951.
Suplemento al número 83 del Diario do Congresso Nacional, p. LXI.

aunque sin revestir su pasada importancia. En los últimos cinco años suministró el 12-15 por ciento de los ingresos fiscales y el 10-12 por ciento de los ingresos totales.

Merced al desarrollo de la producción industrial nacional y a la ampliación del mercado interno, ya antes de la guerra ocupaba el primer lugar en el sistema fiscal de la Unión otro impuesto: el impuesto al consumo, el que, no obstante su nombre un tanto equívoco, constituye un impuesto a la fabricación de productos industriales, que se aplica en la propia fábrica y se basa en la cantidad y, sobre todo, en el valor de las mercancías, exiniéndose de él sólo los productos exportados. En la actualidad, este impuesto suministra al gobierno más de 6.000 millones de cruceros al año, o sea el 40 por ciento de los ingresos por concepto de impuestos y más de 30 por ciento del total de los ingresos presupuestarios.

Desde los primeros años de la guerra, los impuestos directos han constituido un factor importantísimo para las finanzas de la Unión. El impuesto a la renta, cuyo origen remonta a 1924, no obstante lo cual apenas alcanzaba al 10 por ciento de los ingresos presupuestarios en 1939, tiene hoy un rendimiento de 5.500 millones de cruceros y constituye una de las fuentes de ingresos más importantes del gobierno, inmediatamente después del impuesto al consumo.

El producto de este impuesto proviene, por partes prácticamente iguales, de las rentas individuales y de las rentas de las personas jurídicas.

El efecto de ese impuesto sobre la formación de capital se atenúa por el hecho de que los rendimientos provenientes de los títulos al portador no quedan sujetos al impuesto progresivo, sino únicamente a tasas uniformes: 6 por ciento para los títulos gubernamentales y 15 por ciento para las acciones y obligaciones ("debentures") de compañías. Es indudable que este privilegio fiscal del título al portador ha contribuido considerablemente

/al desarrollo

de las sociedades anónimas en el Brasil. El impuesto a la renta de las empresas es asimismo relativamente módico. Hasta 1947, limitábase a una tasa única del 8 por ciento; con posterioridad, se introdujo un sistema escalonado con una tasa máxima del 15 por ciento. Las utilidades distribuidas por las compañías se gravan una sola vez.

La cuarta fuente importante de la Unión es un impuesto mixto que se paga en distintas formas, de orden administrativo y comercial, mediante una estampilla, hecho que le ha dado su nombre: impuesto de estampilla (imposto do selo). A todo documento sujeto a impuesto se agrega una estampilla especial cuyo producto se destina al presupuesto de educación y salubridad pública: de esta manera se gravan anualmente más de 200 millones de operaciones. No obstante tratarse, por lo general, de tasas bastante módicas, el rendimiento es considerable: en 1950 se elevó a más de 1.600 millones de cruzeiros, o sea, alrededor del 8 por ciento del total de recaudaciones presupuestarias.

Dada su importancia económica, más bien que financiera, debe mencionarse un quinto impuesto: el impuesto a la transferencia de fondos al exterior. Este impuesto, creado en vísperas de la guerra, suspendido en 1946 y reimplantado poco después, grava con el 5 por ciento "ad valorem" la compra de divisas necesarias para la importación y para el pago de servicios y transacciones financieras. Quedan exentos de este impuesto (el que ante todo constituye un complemento del impuesto a la importación), algunos productos esenciales, como el carbón, el petróleo, el trigo, etc. Debe tenerse presente que el arancel aduanero del Brasil es específico, con derechos estipulados según la cantidad y no según el valor, lo que, durante los períodos de alza de precios, reduce fatalmente su efecto económico y su importancia financiera.

/Otro impuesto

Otro impuesto de menor alcance - denominado "tasa de Previsión Social", debido a que su producto se destina a este fin - grava las importaciones con el 2 por ciento, de suerte que estas últimas, además de los derechos aduaneros propiamente tales, pagan un impuesto del 7 por ciento "ad valorem".

Ingresos industriales y patrimoniales. No obstante la amplitud de los intereses del gobierno de la Unión en el campo económico, sus ingresos industriales y patrimoniales son bastante limitados. En conjunto representan apenas el 5 por ciento de los ingresos presupuestarios; los ingresos industriales han aumentado desde 1945 hasta la fecha con menos rapidez que los impuestos.

La razón de este fenómeno reside, por lo menos parcialmente, en el hecho de que gran parte de las actividades del gobierno - y entre ellas las más lucrativas, como la financiación de la cosecha del algodón durante los primeros años de la postguerra - son extrapresupuestarias.

Sin embargo, el desarrollo favorable de algunas empresas mixtas, de las cuales el gobierno de la Unión es fuerte accionista, comienza a ser una importante fuente de recursos. Así, por ejemplo, la Compañía Siderúrgica Nacional, la que en 1950 distribuyó dividendos del 8 por ciento sobre sus acciones ordinarias, ha suministrado al gobierno entradas cada vez mayores.

Gastos de gestión. Entre 1945 y 1949, los gastos de la Unión se duplicaron, pero los ingresos efectivos siguieron muy de cerca la curva de los gastos, según puede apreciarse en el cuadro siguiente:

/Cuadro 2

Cuadro 2

Brasil: Ingresos y egresos de la Unión

(en millones de cruzeiros)

<u>Año</u>	<u>Ingresos</u>	<u>Egresos</u>
1945	8.852	9.850
1946	11.570	14.203
1947	13.853	13.393
1948	15.699	15.696
1949	17.917	20.727

Fuente: SEEF, Ministerio de Hacienda.

Los gastos se distinguen cuidadosamente según se destinen al personal (38 por ciento del total, como término medio, en los últimos cinco años) o al material (12 por ciento). La otra mitad se distribuye entre los "servicios y cargas" (26 por ciento), grupo por demás complejo que comprende tanto los servicios contratados como algunos servicios propios del gobierno, las subvenciones, las asignaciones para obras públicas, la adquisición de edificios, es decir, la mayor parte de las inversiones, y el servicio de la deuda pública. Más adelante se analizan detalladamente estos dos últimos renglones.

La forma del presupuesto brasileño no siempre permite distinguir, con la precisión que sería de desear, los gastos de un servicio determinado. En la mayoría de los casos, la especificación funcional se identifica con la asignación del órgano gubernamental que ejerce o vigila la función respectiva. Es así como las asignaciones de los ministerios y de otros órganos centrales reflejan, por lo menos en sus rasgos generales, la repartición funcional de los gastos públicos. Resulta de ello que la defensa nacional exige, con marcada regularidad, cerca del 30 por ciento de los gastos totales de la Unión. Si a ello se agregan los gastos

/para la

para la seguridad interior (policía y justicia), se llega a un tercio del total. El segundo tercio lo absorben los ministerios de carácter económico (agricultura, transportes y comunicaciones) y se destina el tercero a funciones diversas; los gastos de orden cultural y social apenas alcanzan al 10 por ciento del total, en tanto que en la administración gubernamental misma, especialmente en la financiera y en el servicio de la deuda pública, se aplica el 18 por ciento.

Inversiones. En un país en pleno desarrollo económico como el Brasil, los gastos gubernamentales en bienes de capital son inevitablemente elevados, aunque el gobierno se limite a poner a disposición de la economía privada un mínimo indispensable de medios de transporte y otros servicios fundamentales.

Recientemente se ha tratado de calcular esta clase de gastos federales desde 1939 en adelante, habiéndose llegado al resultado de que en el curso del último decenio, se ha destinado a fines que merecen el nombre de inversiones, alrededor del 20 por ciento de los gastos totales. Es claro, en la administración pública es imposible establecer una separación precisa entre los gastos de gestión y las inversiones. Muchas construcciones y adquisiciones de bienes duraderos, especialmente para fines militares, por ejemplo, aeródromos y aviones destinados normalmente a la aviación militar pero que en un momento determinado pueden destinarse a actividades civiles reproductivas, podrían clasificarse como inversiones.

Es indiscutible, en todo caso, que en los últimos años las inversiones gubernamentales de carácter estrictamente económico han aumentado en forma considerable. En 1949 alcanzaron al 27,5 por ciento de los gastos totales, lo que contrasta notoriamente con

/las cifras

las cifras correspondientes a 1945 y 1946 (11,3 por ciento y 8 por ciento respectivamente). La intensificación de las inversiones gubernamentales, en 1949, se debe a la ejecución por anticipado de algunos renglones del Plan SALTE.

c) Finanzas de los estados y de las municipalidades

Impuesto sobre la venta de mercancías. Según ya se ha señalado, gran parte de los gastos públicos del Brasil se efectúan a través de los estados, los que además disponen de una fuente financiera particularmente productiva: un impuesto denominado "Imposto de vendas e consignações". Es éste un impuesto general sobre la cifra de negocios de todas las empresas comerciales, industriales, agrícolas, excluyéndose de él sólo a los pequeños productores agrícolas. La mayor parte de los productos queda así sometida a imposición varias veces.

Los Estados tienen el derecho a aplicar la tasa del impuesto, tasa que debe ser uniforme en cada Estado, sobre el valor de cualquiera mercancía. Hasta 1947, limitábase los principales Estados a una tasa que fluctuaba entre el 1,4 y el 2 por ciento; pero en vista del progresivo aumento de los gastos, en el curso de los últimos años esta tasa ha aumentado fuertemente casi en todas partes, de tal suerte que en 1949 el promedio nacional alcanzaba al 2,5 por ciento. Dado el carácter específico de este impuesto, esto representa, para un mismo producto terminado, un gravamen real del 5 al 6 por ciento. Para algunas categorías de productos, como por ejemplo los textiles, los que son gravados hasta 5 veces en el curso del proceso de producción y distribución, la carga fiscal es todavía mucho más elevada.

Es indudable que este impuesto no sólo contribuye a la elevación de los precios en el mercado interno sino que también influye considerablemente en los precios de exportación; se ha calculado que en 1949 este mayor precio de los productos de

/exportación alcanzaba

exportación alcanzaba a 877 millones de cruceros, o sea al 4,3 por ciento del valor total de las exportaciones^{1/}. Se ha tratado de reducir este impuesto; sin embargo, todos los esfuerzos han resultado vanos porque es la más rica fuente de ingresos de los Estados, pues les suministra alrededor del 50 por ciento de sus entradas. En 1949 este impuesto a las ventas rindió 7.000 millones de cruceros, cifra que supera todos los otros recursos fiscales del Brasil.

Impuesto sobre inmuebles. Al igual que en la mayoría de los países, en el Brasil la aplicación de los impuestos inmobiliarios es de la competencia de los gobiernos locales. La gran actividad del mercado inmobiliario permite a los Estados y a las municipalidades recaudar importantes ingresos.

La fuente más productiva de que en este dominio dispone el Fisco, es un impuesto sobre la venta denominado "impuesto de transferencia de propiedad inmobiliaria entre vivos" (Imposto de transmissão de propriedade imobiliária inter-vivos"). Durante la postguerra, este impuesto ha suministrado anualmente a los Estados alrededor de 800 millones de cruceros, no obstante haberse registrado cierta disminución en el volumen de las transacciones.

Esta recaudación de 800 millones corresponde a un valor global de ventas inmobiliarias de unos 10 mil millones de cruceros. Este elevado monto deriva del hecho que gran parte de las transferencias gravadas se refieren a departamentos nuevos, a menudo vendidos

1/ Conjuntura Económica, Octubre 1950, página 17

antes de estar totalmente terminada su construcción. Por consiguiente, el impuesto sobre la venta es, por lo menos parcialmente, un impuesto sobre la construcción inmobiliaria. Desde 1947, las utilidades provenientes de la reventa de edificios están sujetas a un impuesto federal que asciende hasta el 30 por ciento de dichas utilidades.

A diferencia de los impuestos relativamente altos que gravan la transferencia de bienes inmuebles "inter-vivos", la transferencia "mortis-causa", es decir el impuesto sobre herencias, encuéntrase poco desarrollada todavía. También corresponde a los Estados, los que apenas perciben 200 millones de cruceros al año por este concepto.

Gastos, especialmente en inversiones. Desde fines de la guerra, los gastos de los gobiernos locales registran un aumento mucho más intenso que los gastos del gobierno central. Explicase en parte este aumento por la extensión de los servicios administrativos, aún cuando la causa principal reside en la intensificación de las obras públicas por parte de los Estados y las Municipalidades.

Una de las actividades más importantes de las autoridades locales es la construcción de carreteras. Además de los medios que para este fin obtienen de un impuesto sobre la importación de productos derivados del petróleo - 60 por ciento del producto total, en tanto que la Unión obtiene sólo el 40 por ciento - los Estados y las Municipalidades han destinado en estos últimos años elevadas sumas al mejoramiento de los transportes camineros, distinguiéndose particularmente en esta política el Estado de São Paulo.

Algunos Estados desarrollan también gran actividad económica, aunque sus intervenciones se realizan generalmente, como ocurre con la Unión, a través de "Institutos"; tales son los casos del Estado de Bahía en cuanto al cacao, del Estado de Río Grande do Sul

/en cuanto

en cuanto al arroz, etc., y de otros organismos autárquicos.

d) La deuda pública

Deuda externa. Desde la declaración de la independencia, la deuda pública ha constituido uno de los más áridos problemas del Brasil. Ante la carencia de capitales nacionales y de un mercado interno bien constituido para los títulos públicos, durante largos períodos del siglo pasado y aún en fecha no muy lejana, los créditos extranjeros han constituido el único recurso para satisfacer todas las necesidades extraordinarias y aún, en algunos casos, las necesidades ordinarias del gobierno. La deuda externa existente en vísperas de la segunda guerra mundial ascendía a 156 millones de libras esterlinas, 356 millones de dólares, 521 millones de francos - papel franceses, 229 millones de francos - oro franceses y 8 millones de florines. El servicio anual de esta enorme deuda elevábase a cerca de 100 millones de dólares, o sea, alrededor del 20 por ciento de los gastos públicos de la Unión y de los gobiernos locales.

Aparte de la presión sobre la balanza de pagos, esta situación producía los más perjudiciales efectos sobre las finanzas gubernamentales. La baja frecuente de la tasa del milreis, toda vez que el servicio de la deuda externa debía hacerse en divisas, representaba un aumento de los gastos gubernamentales.

Después de varias tentativas, durante la guerra se llegó a una solución satisfactoria de este problema. En noviembre de 1943, el gobierno brasileño celebró con sus acreedores británicos y norteamericanos un acuerdo que ofrecía a los tenedores de títulos brasileños el reembolso inmediato de parte sustancial de sus capitales a cambio de una reducción del monto total de la deuda y de las tasas de interés. Para los casos en que los acreedores no aceptasen esta fórmula, se preveía una ampliación a 30 años del plazo de amortización y una fuerte reducción de las tasas de interés. Numerosos acreedores optaron por la primera solución - denominada "Plan B" - de tal modo que el monto total de la deuda

/externa del

externa del Brasil se reducía en una tercera parte más o menos y los gastos por concepto de servicios, en los dos tercios.

En 1946 y a raíz de un acuerdo con los acreedores franceses, se liquidaba completa e inmediatamente la deuda en francos merced al pago de 19,3 millones de dólares.

En virtud de estos acuerdos, los gastos gubernamentales por concepto de deuda externa - intereses y amortización - reducíanse a cerca de 33 millones de dólares (600 millones de cruceros). La desvalorización de la libra esterlina significaba para el gobierno brasileño un nuevo factor favorable; además, el mejoramiento de los cambios permitía proceder a continuas amortizaciones extraordinarias. La transacción más importante realizada a este respecto tuvo lugar en abril de 1950, cuando el gobierno brasileño utilizó 15,2 millones de libras esterlinas de sus reservas en libras que se encontraban bloqueadas, para reembolsar a la par títulos de la deuda externa estipulada en esa moneda.

Gracias a estas operaciones, la deuda externa del Brasil se ha reducido a menos de la mitad de la deuda de 1939. Al 31 de diciembre de 1949, los títulos en circulación totalizaban 72,5 millones de libras esterlinas y 164 millones de dólares, o sea, 6,8 mil millones de cruceros. De este total, el 60 por ciento aproximadamente correspondía a la Unión, la que además ha garantizado todos los títulos del "Plan B".

Los gastos por concepto de servicios de la deuda externa que figuran en los presupuestos de 1950, se elevan a 320 millones de cruceros para la Unión y a 120 millones para los Estados. En el presupuesto de la Unión, el servicio de la deuda externa representa 1,4 por ciento y en los presupuestos de los Estados, menos del 1 por ciento de los gastos totales.

Deuda interna consolidada. La deuda interna consolidada del Brasil jamás ha sido un problema tan grave para las finanzas públicas puesto que la disminución del poder adquisitivo de la

/moneda nacional

moneda nacional ha reducido el monto de los gastos por concepto de servicio, el que por lo demás se limita, en lo que a la deuda de la Unión respecta, al pago de los intereses. Además, el mercado de capitales para los títulos gubernamentales, mercado considerablemente restringido, ha impedido un crecimiento desmesurado de esta deuda.

En 1940 la deuda consolidada interna de la Unión totalizaba 6,2 mil millones de cruceros. Con la emisión de las Obligaciones de Guerra - que alcanzaron a un total de 4,3 mil millones -, ascendía en 1946 a 10 mil millones de cruceros, habiéndose mantenido sin grandes variaciones en este nivel. Con relación al volumen del presupuesto, esta deuda representaba el 140 por ciento en vísperas de la guerra y apenas el 50 por ciento en 1949. Sin embargo, las tasas de interés relativamente altas - del 5 al 7 por ciento anual - significan un gasto presupuestario de más o menos 600 millones de cruceros (3 por ciento de los gastos totales).

La situación de los gobiernos locales en lo que a este punto se refiere, es menos favorable. La deuda interna consolidada de los Estados, de 6,5 mil millones de cruceros en 1945, ascendió a 9,1 mil millones en 1948 - último año para el cual existen datos completos. Es probable que en los dos últimos años esta deuda haya seguido aumentando, no obstante lo cual el monto total seguramente sigue manteniéndose por debajo del volumen del presupuesto anual de los Estados, y los gastos por concepto de servicios no exceden por lo general del 8 al 10 por ciento de los gastos totales.

Deuda flotante. La deuda flotante de la Unión presenta marcadas fluctuaciones que dependen sobre todo de las transacciones extrapresupuestarias financiadas provisionalmente por el Banco del Brasil. Al terminar la guerra, se elevaba a cerca de 10 mil millones de cruceros, habiéndose originado, especialmente, en el financiamiento, por parte del Banco del Brasil, de las compras

de oro por cuenta del gobierno federal. Con posterioridad, dicho total se redujo a menos de 2 mil millones, pero luego, como resultado de la intensificación de las operaciones de orden comercial (financiación de las cosechas, importaciones de trigo, etc.), volvió a aumentar considerablemente en los últimos años, hasta alcanzar en 1949 casi el mismo nivel que tenía al terminar las hostilidades.

Sin embargo, algunos acuerdos celebrados por el Banco del Brasil han permitido al gobierno reducir considerablemente los gastos para el servicio de esta deuda. En efecto, de 670 millones de cruceros a que ascendían en 1946, bajaban a 250 millones en 1950.

Empréstitos forzosos. En diversas ocasiones, la insuficiencia del mercado libre de capitales ha obligado al gobierno de la Unión a recurrir a empréstitos forzosos. De esta manera se financió la mayor parte de los gastos extraordinarios provocados por la guerra. La suscripción forzosa de "Obligaciones de Guerra" encontrábase estrechamente ligada al impuesto sobre la renta; estaba lejos sin embargo, de constituir un impuesto suplementario, puesto que los tenedores de estos títulos reciben intereses anuales del 6 por ciento y los títulos mismos son negociables libremente.

Introdujose otra forma de empréstitos obligatorios en 1946, cuando el comercio exterior arrojaba un saldo positivo considerablemente elevado. Para atenuar las repercusiones de la inflación, se obligó a los exportadores a suscribir letras del tesoro hasta por el 20 por ciento del valor de sus ventas, es decir, al vender obligatoriamente al Banco del Brasil las divisas provenientes de sus exportaciones recibían una quinta parte de su equivalente en cruceros en forma de títulos a corto plazo (120 días) y con un interés del 3 por ciento anual.

A pesar de que las condiciones que condujeron a crear estos títulos ya no existen, los exportadores siguen obligados a

/suscribirlos debido

suscribirlos debido a que su liquidación definitiva representaría para el gobierno un gasto considerable. El monto total de títulos en circulación, monto que varía de acuerdo con el total de las exportaciones, se eleva a más o menos 1,2 mil millones de cruzaos. Pero se están estudiando algunos proyectos para la solución de este problema.

Mercado para los títulos gubernamentales. Los distintos problemas relacionados con la deuda pública parecen reducirse a uno solo: determinar en qué forma se podría ampliar el mercado libre para los títulos gubernamentales.

Es verdad que en las bolsas de valores del Brasil, y especialmente en la Bolsa de Río de Janeiro, los títulos del gobierno central y de los gobiernos de los principales Estados se negocian regularmente y sobrepasan aún, desde el punto de vista del volumen de las transacciones, las obligaciones y acciones de las compañías. Pero el interés del público por esta clase de inversiones es bastante limitado y las elevadísimas tasas ofrecidas en el mercado inmobiliario y en otros sectores del mercado de capitales, hacen prácticamente imposible la colocación de nuevas emisiones de títulos gubernamentales, que no sea en condiciones incompatibles con una sana gestión de las finanzas públicas.

Dada esta falta de demanda, la mayor parte de los títulos gubernamentales se cotizan en la Bolsa por debajo de su valor nominal. Las cotizaciones son prácticamente independientes de la situación financiera del gobierno, hecho que parece indicar que se trata sobre todo de un fenómeno de orden psicológico y tradicional.

Desde 1945, la Superintendencia de Moneda y de Crédito, órgano gubernamental, está facultada para realizar operaciones de mercado libre ("Open Market"), pero en la práctica el gobierno no interviene en el mercado. En fecha muy reciente se han hecho algunas tentativas con miras a sanear el mercado para los títulos gubernamentales. Sería prematuro por el momento considerar tales iniciativas como un cambio radical.

Moneda y crédito

a) Política monetaria

Las emisiones de papel moneda. A menudo las dificultades para cubrir el déficit presupuestario y para financiar los gastos extraordinarios mediante empréstitos, han llevado al gobierno brasileño a recurrir a la emisión de papel moneda.

La inflación crónica desde la independencia del país con su entronque histórico en la época colonial, reconoce su origen en el volumen de gastos en relación con las entradas del gobierno central. Sería inexacto, sin embargo, atribuir la expansión monetaria sólo a la gestión financiera. Es evidente que un país cuya población crece anualmente en un 2 por ciento y donde el ingreso "per capita" aumenta firmemente, tiene necesidad de un continuo incremento de sus medios de pago. La creciente comercialización de la economía, especialmente la disminución del trueque interno y su sustitución por el intercambio a base de dinero, actúan en el mismo sentido.

Se ha invocado también, sobre todo durante la guerra, otro factor para explicar las emisiones de papel moneda: el saldo positivo del comercio exterior, la necesidad de financiar el excedente de las exportaciones mediante créditos concedidos ya sea por el gobierno o por el Banco del Brasil, y la adquisición por parte del primero, a través del Banco, de las divisas provenientes de tales exportaciones. En efecto, la extraordinaria acumulación de reservas de oro y de divisas durante la guerra fué financiada en su casi totalidad por créditos concedidos por el Banco del Brasil, el que en gran parte se procuraba los medios necesarios mediante la emisión de papel moneda. De este modo se adquirieron, entre 1941 y 1945, 11 mil millones de cruceros en moneda extranjera, de los cuales se reconvirtieron en oro 6 mil millones.

Durante el período de la postguerra puede observarse también cierto paralelismo entre el saldo de la balanza comercial y la emisión de papel moneda, siempre y cuando el déficit presupuestario no intervenga en forma muy marcada. Sin embargo, la insuficiencia

de datos sobre el balance de pagos imposibilita un análisis preciso del problema^{1/}.

Sin que se quieran desconocer las demás causas de la expansión monetaria, se debe reconocer que la gestión financiera gubernamental sigue siendo el factor fundamental. Es bastante instructivo a este respecto el cuadro siguiente, en el cual hemos reunido los resultados presupuestarios, los de la balanza comercial y la emisión de papel moneda durante la postguerra:

Cuadro 3 Brasil: Resultados presupuestarios, balanza comercial y emisiones de papel moneda

(en millones de cruzeiros)

Año	Superávit (+) ó déficit (-) <u>presupuestario</u>	Saldo de la balanza <u>comercial</u>	Aumento ó disminución <u>del papel moneda</u>
1946	- 2.633	5.201	2.959
1947	460	- 1.610	- 95
1948	3	712	1.297
1949	- 2.810	- 495	2.349
1946/49	- 4.980	2.384	6.510

Fuentes: Para el presupuesto - Contadoria Geral de República; para la balanza comercial - Serviço de Estatística Económica e Financeira do Ministerio da Fazenda; para el papel moneda, Caixa de Amortização.

Cabe subrayar que dos veces, en el curso de los cuatro primeros años del período de postguerra, la gestión presupuestaria arrojó un saldo positivo, lo que permitió mantener prácticamente sin variación durante 22 meses (de enero de 1947 a octubre de 1948) el papel

^{1/} Los datos sobre el balance de pagos se limitan a 1947 y 1948, ver infra.

/moneda en

moneda en circulación, hecho bastante raro en la historia financiera y monetaria del Brasil. En más de un aspecto, el año de 1950 se parece al año de 1946. En los momentos de ser aprobado por el Congreso, el presupuesto arrojaba un gran déficit, reducido posteriormente mediante economías, y la balanza comercial era manifiestamente activa: 1.131 millones de cruzeiros de saldo positivo para los seis primeros meses. Ambos factores determinaron emisiones que, de enero a junio, ascendían a 780 millones de cruzeiros.

Del 30 de junio de 1945 al 30 de junio de 1950, el papel moneda en circulación pasaba de 15.438 a 24.825 millones de cruzeiros, lo que significa un aumento del 61 por ciento, aumento que indudablemente excede el crecimiento de la producción y la ampliación del mercado interno.

Moneda bancaria. El uso de la moneda bancaria se ha desarrollado en el Brasil con relativa intensidad. Ya antes de la guerra constituía los dos tercios del total de los medios de pago y esta proporción ha aumentado en el curso del último decenio según puede verse en el cuadro siguiente:

/Cuadro 4

Cuadro 4

Brasil: Medios de pago

(en millones de cruzeiros)

Año y meses	<u>Billetes en circulación</u>			D. Total de los medios de pago a/ (B + C)	Relación $\frac{D}{A}$
	A. Total	B. Fuera de los bancos	C. Depósitos a la vista, con exclusión de los bancarios		
1939-XII	4.971	3.854	7.380	11.234	2,26
1940-XII	5.185	4.095	7.474	11.569	2,23
1941-XII	6.647	5.310	9.713	15.023	2,26
1942-XII	8.238	6.130	12.595	18.725	2,27
1943-XII	10.981	8.542	19.895	28.437	2,60
1944-XII	14.462	11.662	24.047	35.709	2,47
1945-XII	17.535	14.321	27.169	41.490	2,36
1946-XII	20.494	16.820	29.837	46.657	2,28
1947-XII	20.399	16.882	33.256	50.138	2,46
1948-XII	21.696	17.733	36.186	53.919	2,49
1949-VI	21.610	17.467	40.093	57.560	2,66
1949-XII	24.045	19.361	41.131	60.498	2,52
1950-VI	24.825	20.175	46.651	66.826	2,69

a/ Con exclusión de la moneda metálica.

Nota: Contrariamente al modelo adoptado por el Fondo Monetario Internacional, la estadística brasileña de los depósitos a la vista incluye también los depósitos del gobierno central. Según el modelo del Fondo, la relación $\frac{D}{A}$ pasó de 2,3 en 1939 a 2,33 en junio de 1950 (véase: International Financial Statistics Octubre 1950.)

Fuente: Banco del Brasil, Resenha Economica, febrero de 1950 y septiembre de 1950.

La existencia de depósitos a la vista no implica necesariamente su utilización como medios de pago, sobre todo en un país como el Brasil en el cual esos depósitos devengan intereses hasta del 6 por ciento al año. Muchos de ellos, especialmente los pequeños, constituyen en realidad una forma de ahorro y permanecen sin movimiento durante largos períodos. Sin embargo, después de la guerra el uso de cheques se ha extendido considerablemente. En el comercio mayorista han llegado a constituir prácticamente el único medio de pago; en cambio, en el comercio minorista y en el pago de /los salarios

los salarios se les utiliza muy poco.

Las estadísticas sobre cheques permiten evaluar aproximadamente la velocidad de circulación de la moneda bancaria. Actualmente el valor de los cheques que pasan por las Cámaras de Compensación se eleva a unos 25 o 30 mil millones de cruzeiros al mes. Si se admite que los depósitos a plazo poseen una tasa anual media de rotación de 1,5 - las estadísticas no distinguen las distintas categorías de depósitos -, resulta para los depósitos a la vista una rotación anual de 4 a 5, contra uno del 3 al 3,5 antes y durante la guerra. El cuadro siguiente muestra su desarrollo durante la postguerra:

Cuadro 5 Brasil: Cheques compensados y rotación de los depósitos en banca

Año	Millones de cruzeiros		Tasa anual de rotación	Millones de cruzeiros		Tasa anual de rotación
	Total de depósitos	Cheques		Depósitos a la vista	Cheques a/	
1945	45.286	129.850	2,9	30.748	106.943	3,5
1946	48.768	165.816	3,4	33.486	142.893	4,3
1947	51.809	184.272	3,6	37.476	162.772	4,3
1948	57.218	204.128	3,6	41.057	179.886	4,4
1949	64.021	244.445	3,8	46.392	218.001	4,7

a/ En el supuesto de una tasa anual de rotación del 1,5 para los depósitos a plazo.

Fuentes: Para los depósitos en banca, Serviço de Estatística Económica e Financiera do Ministerio da Fazenda; para los cheques compensados, Banco del Brasil.

Las cifras contenidas en el cuadro que precede se refieren únicamente a los cheques compensados por las 14 Cámaras de Compensación que funcionan, junto al Banco del Brasil, en los principales centros comerciales del país. La compensación es puramente local y pueden participar en ella sólo bancos seleccionados. Ahora bien, gran número de cheques son compensados sin la intervención de las cámaras por los propios bancos, /especialmente por

especialmente por aquellos que cuentan con una amplia red de sucursales.

b) Política bancaria

Depósitos y préstamos. La ley obliga a los bancos comerciales a mantener un encaje, ya sea en moneda corriente o como depósitos en el Banco del Brasil, igual al 15 por ciento de los depósitos a la vista y al 10 por ciento de los depósitos a plazo que reciben de sus clientes. En cuanto al Banco del Brasil mismo, queda exento de esta obligación y puede utilizar los fondos que afluyen de otros bancos para otorgar préstamos ya sea al gobierno, a las empresas, o a los particulares. Resulta de esto que la relación "préstamos/depósitos" alcanza porcentajes considerablemente altos.

Cuadro 6. Brasil: Depósitos y préstamos de los bancos
(en millones de cruzeiros)

Año y mes	A. Depósitos	B. Préstamos	Relación porcentual entre B y A
1940-XII	13.664	12.837	93,9
1941-XII	16.532	15.894	96,1
1942-XII	21.541	18.206	84,5
1943-XII	31.570	28.757	91,1
1944-XII	39.703	40.107	101,0
1945-XII	45.286	43.860	96,9
1946-XII	48.768	45.276	92,8
1947-XII	51.809	46.539	89,8
1948-XII	57.218	51.309	89,7
1949-VI	61.711	57.176	92,7
1949-XII	64.026	62.419	97,5
1950-VI	71.682	69.748	97,3

Fuente: Serviço de Estatística Economica e Financeira do Ministerio da Fazenda.

La disminución de la relación "préstamos/depósitos" que se observa desde 1945 en adelante débese sobre todo a la creación, en el mes de febrero de ese año, de la Superintendencia da Moeda e do Crédito, organismo gubernativo encargado de vigilar y reglamentar la política crediticia de los bancos comerciales. Apenas instituido el nuevo organismo obligó a los bancos a efectuar en ella,

/independientemente del

independientemente del encaje estipulado por la ley bancaria, depósitos iguales al 8 por ciento de los depósitos a la vista y al 4 por ciento de los depósitos a plazo de sus clientes; mas como tales restricciones parecían incompatibles con la demanda de crédito, las tasas de los depósitos obligatorios se redujeron con posterioridad al 3 y al 2 por ciento, pudiendo hacerse la mitad de estos depósitos en títulos gubernamentales.

Al igual que en otros países, manifiéstase en el Brasil una tendencia en favor de los depósitos a la vista. La relación "depósitos a la vista/depósitos a plazo" - deduciendo los depósitos interbancarios y gubernativos - se elevó desde 1,7 en 1945 a 2,2 en 1950.

La posición del Banco de Brasil. Distínguese el sistema bancario brasileño por la posición particular del Banco del Brasil. Aunque desde el punto de vista puramente formal constituye un banco comercial organizado como simple sociedad anónima, con el 55,73 por ciento de su capital en manos del gobierno^{1/}, es en la práctica un banco sui generis que goza de numerosos privilegios y desempeña diversas funciones que en otros países incumben a los bancos centrales, como ocurre especialmente con el control de cambios, pero que no dispone del derecho de emisión. Su función de banco del estado refléjase tanto en sus operaciones pasivas como en sus operaciones activas. Alrededor de un tercio de sus depósitos proviene del gobierno federal, al que también corresponde la mitad de los préstamos.

La mayor parte de estos créditos y débitos gubernativos corresponden sin embargo a operaciones en divisas. Al 30 de junio de 1950, los depósitos financieros del gobierno ascendían sólo a

1/ Banco do Brasil, S.A.: Memoria de 1949, página 110.

1,8 mil millones de crueros y sus préstamos financieros. a 6,9 mil millones, sobre un total de 33,5 mil millones de depósitos y 34,3 mil millones de préstamos.

El estudio comparativo de estas cifras muestra que la actividad del Banco del Brasil como banco comercial es amplísima y sobrepasa en exceso la de cualquier otro banco del país. Careciéndose de instituciones especiales, el crédito agrícola, por ejemplo, se concentra prácticamente en el Banco del Brasil. No obstante el gran desarrollo de los bancos particulares en el curso de los últimos 10 años, el Banco del Brasil ha mantenido y aún reforzado su posición de instituto de crédito al servicio de la economía general: otorga alrededor de la cuarta parte de todos los créditos bancarios extendidos a empresas y particulares.

Cuadro 7 Brasil: Créditos bancarios al público

(en millones de crueros)

Año	Banco del Brasil	Otros Bancos	Total	Tanto por ciento correspondiente al Banco del Brasil
1940	1.693	8.735	10.418	16,3
1945	8.830	31.324	40.154	22,0
1946	8.922	30.889	39.811	22,4
1947	9.517	31.995	41.512	22,9
1948	10.653	35.044	45.697	23,3
1949	12.918	39.081	51.999	24,8

Nota: Los créditos otorgados por los bancos, con exclusión del Banco del Brasil, incluyen una pequeña parte de empréstitos concedidos a las autoridades públicas, sobre todo a los gobiernos locales (hacia fines de 1949, los 78 bancos principales del país habían otorgado préstamos de esta naturaleza por valor de 1.346 millones de crueros.

Fuentes: Banco do Brasil - Resenha Economica, septiembre de 1950; Serviço de Estatística Economica e Financeira do Ministerio da Fazenda y Banco del Brasil.

/Proyectos de

Proyectos de un Banco central. La emisión monetaria, que antaño fuese una prerrogativa del Banco del Brasil, es de la competencia exclusiva del gobierno federal, al que incumbe la entera responsabilidad de la moneda en circulación, incluso los antiguos billetes de banco, pequeña parte de los cuales (32 millones de cruceros en 1949) sigue todavía en circulación. La moneda brasileña es, pues, legalmente una moneda del Estado.

Técnicamente, la emisión se efectúa a través de diversas vías, las principales de las cuales son la Carteira de Redescontos y la Caixa de Mobilização Bancaria, dos órganos que funcionan junto al Banco del Brasil. El 25 por ciento de las emisiones se encuentra respaldado por disponibilidades en oro y divisas del gobierno federal. En su mayor parte, las emisiones hechas en el curso de los últimos años se han efectuado a petición de la Carteira de Redescontos, a base de efectos comerciales, pero en fecha reciente (agosto - septiembre de 1950) y también durante la guerra, a base de bonos del tesoro. El gobierno mismo no hace emisiones directas en su favor sino que, en caso de necesidad, se dirige al Banco del Brasil el que, cuando sus disponibilidades no bastan, se dirige a la Carteira de Redescontos, la cual a su vez recurre al Tesoro Nacional, que es el único organismo autorizado para emitir papel moneda.

Este complicado proceso ha dado nacimiento al proyecto de crear un banco emisor. Ya antes de la última guerra mundial se habían realizado diversas tentativas a este respecto, pero sin resultado. La necesidad de someter la expansión del crédito a una regulación más eficaz, ha venido a reforzar ese deseo y en 1947 el Poder Ejecutivo presentó al Congreso Nacional un proyecto para proceder a una amplia reforma bancaria, proyecto que además de un Banco Central, prevé la creación de otros cinco bancos: Banco Hipotecario, Banco Rural, Banco Industrial, Banco de Inversiones y Banco de Exportación e Importación. El 50 por ciento del capital de estos bancos estaría constituido por aportes del gobierno. A

/pesar de

pesar de que este proyecto ha sido recibido favorablemente por la opinión pública, su realización se ha visto dificultada, en parte por su propia amplitud. Se han presentado al Congreso diversos contraproyectos, la discusión de los cuales se proseguía a fines de 1950 sin que hasta entonces se hubiera llegado a decisión alguna. Sin embargo, la necesidad de un Banco Central sigue en pie, por lo que parece oportuno recordar las partes esenciales de los proyectos actuales.

Según el proyecto del gobierno, la actividad del Banco Central debe limitarse a funciones similares a las que desempeñan los bancos federales de los Estados Unidos. Se excluirían, salvo casos excepcionales, las operaciones directas con particulares o empresas no bancarias, como asimismo las operaciones por cuenta propia con el gobierno. Sin embargo, este último recibiría anualmente un crédito en cuenta corriente hasta un límite del 25 por ciento del total de ingresos previstos en el presupuesto, límite muy superior al que rige actualmente. No se estipulan condiciones especiales para la emisión monetaria, salvo aquella en virtud de la cual el Banco Central debe acumular oro por un monto por lo menos igual al 25 por ciento del papel moneda en circulación.

Las facultades de regulación del Banco Central en materia de crédito son amplias, extendiéndose también a las inversiones de las

1/ El texto del proyecto del gobierno y de los dos principales contraproyectos presentados a la Cámara de Diputados, se encuentra en "0 crédito e o sistema bancario no Brasil" (Imprenta Nacional, Río de Janeiro, 1948). Ver también a este respecto el Informe de la Comisión Mixta Brasileño-Norteamericana de Estudios Económicos (Misión Abbink).

instituciones de previsión social y de las cajas de ahorro. Correspondería al Banco fijar las tasas de interés de los depósitos, descuentos, préstamos, letras hipotecarias, obligaciones rurales e industriales y operaciones de cambio.

Los proyectos presentados por los miembros del Congreso tienden a asegurar a los bancos particulares y otros grupos económicos, mayor influencia en la administración del Banco Central, aunque en líneas generales siguen el proyecto del gobierno, de tal modo que existe el propósito unánime de establecer un control bastante amplio y riguroso del sistema monetario y bancario.

Limitación de las tasas de interés. Uno de los problemas más delicados del sistema crediticio del Brasil lo constituye el elevadísimo nivel de las tasas de interés, las cuales oscilan, en lo que se refiere a préstamos bancarios ordinarios, entre el 7 y el 10 por ciento anual, llegando a menudo hasta el límite legal del 12 por ciento. Las tasas son una consecuencia de la gran demanda de crédito y también, hasta cierto punto, una repercusión de la inflación y de las frecuentes depreciaciones que ha sufrido el signo monetario brasileño en épocas pasadas.

Como una anticipación de la legislación que regirá al Banco Central, la que al respecto prevé una reglamentación completa, el gobierno tomó, en agosto de 1950, una importante iniciativa. En virtud de la Instrucción No.34 de la Superintendencia de Moneda y Crédito, los intereses para las diversas categorías de depósitos en los bancos se limitaron a tasas que varían entre el 3 y 6 por ciento anual, lo que para numerosas cuentas representa una notoria reducción. Si bien se trata de una medida parcial - determinada por las prerrogativas limitadas de la Superintendencia -, constituye una innovación que puede surtir considerables efectos en el mercado del crédito.

/ c) Crédito a

c) Crédito a largo plazo

Emisiones de capital. Las repercusiones de la inflación crónica se hacen sentir sobre todo en el mercado de los créditos a largo plazo. Las dificultades que se presentan para la colocación de los títulos de empréstitos gubernamentales son semejantes a las que tienen las obligaciones de las compañías. Según las cotizaciones en las Bolsas de Valores de Río de Janeiro y São Paulo, el rendimiento de las obligaciones de las compañías de primer orden oscila alrededor del 8 por ciento anual y aún con esta tasa, no es fácil lanzar nuevas emisiones. En el mercado interno de capitales, la acción ha eclipsado prácticamente a la obligación ("debenture"), debido a que el título de renta variable ofrece al portador la doble ventaja de participar en los resultados de un desarrollo extraordinario y de protegerse en forma más conveniente contra los riesgos de la depreciación monetaria.

El cuadro siguiente muestra las emisiones de capital de las sociedades anónimas con sede en Río de Janeiro.

Cuadro 8 Brasil: Emisiones de capital de las sociedades anónimas de Río de Janeiro

(en millones de cruzeiros)

Año	Acciones	Obligaciones	Total	Tanto por ciento de las obligaciones sobre el total
1942	879	311	1.190	26,1
1943	1.033	154	1.187	12,9
1944	1.920	113	2.033	5,6
1945	2.029	67	2.096	3,2
1946	1.947	356	2.303	15,4
1947	2.115	117 a/	2.132	5,5
1948	2.499	271	2.770	9,8
1949	1.484	4	1.492	0,3

a/ Incluso 200 millones de cruzeiros de un banco hipotecario.

Fuente: Conjuntura Economica, noviembre de 1947, enero de 1948, febrero de 1949 y febrero de 1950.

/El mercado

El mercado inmobiliario. El campo principal que se ofrece para las inversiones de renta fija, es el mercado inmobiliario urbano, en el Brasil, el cual se vé estimulado por el gran número de construcciones de edificios, tanto de oficinas como de habitaciones, antes e inmediatamente después de la guerra.

Existen en este sector del mercado de capital dos formas de financiamiento: la hipoteca y el sistema de "Tabela Price", o sea, la venta a plazo. Las tasas de interés de las hipotecas son elevadas, por razones idénticas a las que se refieren a las obligaciones, y los plazos son relativamente cortos. Se ha comprobado que en 1949 se constituyeron en Río de Janeiro más de un tercio de nuevas hipotecas a corto plazo, por lo general a un año. Según la regla, las tasas de las hipotecas a corto plazo son más elevadas que las tasas de las hipotecas a largo plazo. Explícase este fenómeno, aparentemente paradójal, por el hecho de que las primeras son constituidas sobre todo por particulares y las segundas, por los bancos hipotecarios, las compañías de seguros, las cajas de ahorro y los institutos de seguridad social. La tasa media de interés en Río de Janeiro en 1949 fué de 9,7 por ciento^{1/}.

El sistema de "Tabela Price" es el más usado para la adquisición de departamentos. Normalmente, el comprador paga el 50 por ciento del precio durante el período de construcción y el resto, en mensualidades que se extienden hasta 15 años, con una tasa de interés del 9 por ciento. Este sistema sin embargo presenta numerosas modalidades que varían con la situación económica.

Limitan el número de personas que pueden adquirir o arrendar nuevos departamentos, el costo de construcción - alrededor de cuatro veces más elevado que antes de la guerra -, por una parte, y el mantenimiento de los alquileres en los edificios viejos, por otra. Sin que se pueda hablar de una saturación, desde 1947 ha habido

^{1/} Conjuntura Económica, enero de 1950.

sin embargo ligera disminución de la demanda la que, con la intensificación general de los negocios, ha vuelto a acentuarse en 1950.

Compañías de seguros y de capitalización. Si bien la organización del crédito a largo plazo presenta todavía grandes lagunas, particularmente en lo que se refiere al crédito hipotecario agrícola, el mercado de capitales encuentra sólido apoyo en las compañías de seguros y de capitalización. Estas últimas trabajan conforme a los principios de las compañías de seguros con las cuales algunas de ellas se encuentran estrechamente ligadas.

A fines de 1949, las inversiones totales de estos dos grupos se elevaban a 5.000 millones de crucesos. En el cuadro siguiente puede apreciarse el crecimiento y la distribución de estas inversiones entre 1945 y 1949:

Cuadro 8 Brasil: Inversiones de las compañías de seguros y de capitalización

Año	(en millones de crucesos)				Total
	<u>Préstamos con garantía</u>	<u>Títulos con renta fija o variable</u>	<u>Propiedades inmobiliarias</u>	<u>Depósitos en dinero</u>	
1945	693	1.062	540	620	2.915
1946	1.219	818	893	587	3.517
1947	1.121	1.289	1.061	563	4.034
1948	1.565	1.352	1.286	691	4.894
1949	1.728	1.390	1.220	700	5.038

Fuente: Conjuntura Económica, marzo y septiembre de 1949 y abril de 1950.

Los cambios habidos desde 1945 en adelante muestran que las inversiones se han orientado cada vez más hacia las propiedades inmobiliarias y los empréstitos garantizados ya sea por inmuebles o por pólizas de seguros y títulos de capitalización. Las inversiones en títulos negociables en la bolsa, especialmente en fondos del Estado, representaban en 1949 sólo el 27,6 por ciento, /contra el

contra el 36,4 por ciento en 1945 y el 40,4 por ciento en 1943. Hasta cierto punto, esta evolución caracteriza el mercado de capital en su conjunto.

Política cambiaria y balanza de pagos

a) Oro y divisas

Producción y precio del oro. El Brasil, que hace dos siglos suministraba alrededor del 40 por ciento de la producción mundial de oro, figura actualmente entre los productores de menor importancia. Sin embargo, su producción es bastante regular y varía entre 4 y 5 toneladas por año. Los nueve décimos de la producción provienen de una sola mina de 3.000 metros de profundidad, explotada desde hace más de un siglo por una compañía inglesa.

Entre 1933 y 1945, el gobierno brasileño monopolizó la compra de la producción nacional de oro, revendiendo una pequeña parte a la industria de transformación y acumuló 52 toneladas. Sin embargo, las particulares condiciones de la producción y el alza de los salarios y de otros gastos, planteaban el grave problema del precio del metal amarillo. El gobierno veíase obligado a pagar por el oro proveniente de las minas del país, un precio notoriamente más elevado que el que se pagaba por el oro procedente del extranjero. Fué así como en 1945 se abandonó dicho monopolio y a partir del año siguiente cesaron por completo las compras del gobierno. Esta medida presentaba al mismo tiempo carácter antiinflacionario, puesto que la adquisición de oro por parte del gobierno hacía necesario emitir papel moneda.

El oro pasaba así a venderse libremente, pero a precios fijados por el gobierno. Con el fin de permitir la continuación de la producción nacional, el precio del oro proveniente de las minas, se aumentó en diversas ocasiones, llegando a 28 cruces por gramo, o sea, cerca del 35 por ciento más que el precio al

/cual el

cual el Banco del Brasil compra el oro de acuerdo con la tasa de cambio del crucero. Pero aún así, ese precio de 28 cruceros era insuficiente para contrarrestar el constante aumento del costo de la producción.

La reglamentación del precio se suprimió totalmente en diciembre de 1948. Desde entonces se autorizó a las minas a vender el 80 por ciento de su producción al precio del mercado libre, debiendo ceder el 20 por ciento restante al Banco del Brasil al precio oficial de Cr.20,8176. Hasta el 31 de octubre de 1950, este último había adquirido así 1.142 kilogramos de oro. Sigue prohibida la exportación de este metal por los particulares.

Las reservas de oro y divisas. La favorable evolución del comercio exterior durante la guerra permitía al gobierno robustecer considerablemente sus reservas de oro, las que hasta entonces se habían constituido casi exclusivamente a base de la producción nacional. De 35 toneladas en 1939, ascendían a 315 toneladas en 1946. De este aumento de 280 toneladas, 258 provenían de compras en el extranjero. El aumento habría sido todavía mayor si el gobierno provisional de noviembre de 1945 no hubiese decidido vender al público 300 millones de cruceros en oro al precio de Cr. 25,25 el gramo, con lo cual las reservas del gobierno disminuyeron en casi 12 toneladas.

Si se exceptúa esta operación, las reservas acumuladas durante la guerra se conservaron intactas. La única disminución proviene de la transferencia al Fondo Monetario Internacional del 25 por ciento de la cuota brasileña - operación que significaba, en septiembre de 1948, una reducción de la reserva de oro del orden de 33,312 kilogramos, por un valor de 37,5 millones de dólares (694 millones de cruceros).

Desde entonces, las reservas de oro del gobierno se mantienen invariables : 281.570 kilogramos depositados en el Banco del Brasil,

/en cuyos

en cuyos balances figuran con un valor de 6.403 millones de cruzeiros. También las reservas de divisas han sufrido variaciones relativamente insignificantes entre 1945 y 1949. El cuadro siguiente muestra las modificaciones registradas por las reservas de oro y divisas desde 1940 en adelante:

Cuadro 9 Brasil: Reservas de oro y divisas del Tesoro Nacional

(en millones de cruzeiros)

Año (fines de diciembre)	Oro	Divisas	Total
1940	924	95	1.019
1941	1.320	664	1.984
1942	2.214	2.405	4.649
1943	5.103	4.065	9.168
1944	5.628	5.016	10.644
1945	7.115	5.252	12.367
1946	7.096	6.847	13.943
1947	7.096	6.624	13.720
1948	6.403	6.470	12.873
1949	6.403	6.309	12.712

Fuente: Banco del Brasil.

Los haberes de los bancos brasileños, con excepción del Banco del Brasil, en el extranjero, han declinado en los años recientes. Después de haber ascendido de 100 millones de cruzeiros a principios de 1944, hasta 600 millones a fines de 1945, el saldo de sus depósitos bajó a 50 millones en 1949. Débese la disminución de estas cuentas a los esfuerzos de las autoridades monetarias brasileñas en el sentido de concentrar las disponibilidades de divisas en el Banco del Brasil.

1950 fué un año agitado para las cuentas en divisas. La amortización anticipada de gran parte de la deuda externa en libras esterlinas y la liquidación de la deuda comercial en dólares, provocaron una fuerte reducción durante los cinco primeros meses

/de ese

de ese año. Las reservas del Tesoro Nacional descendieron de 6.309 millones de cruceros en diciembre de 1949, a 2.472 millones de cruceros a fines de mayo de 1950, pero gracias al desarrollo favorable de la balanza comercial, la mitad de las pérdidas pudo recuperarse en el curso de los cinco meses siguientes. Hacia fines de octubre de ese año, las reservas en divisas del gobierno ascendían nuevamente a 4.237 millones de cruceros, en tanto que los haberes en divisas de los bancos se elevaban por su parte a 200 millones. La situación del comercio exterior permite prever que continuará la recuperación de las reservas de divisas.

El problema de la tasa de cambio. Es probable que en un mercado libre el rápido incremento de las reservas de oro y divisas durante la guerra se hubiese traducido en una alza del crucero. Pero los compromisos contraídos por el Brasil ante sus aliados y el control de cambios impedían tal movimiento. La tasa del crucero se mantuvo prácticamente al mismo nivel a que había llegado en el mercado libre en 1940 (Cr.19,80 por dólar y Cr.79,90 por libra esterlina). Mediante un ligero ajuste realizado paulatinamente y por fracciones muy pequeñas, el precio del dólar se redujo en 1945 a Cr.19,50.

La excelente situación de la balanza de pagos no imponía la necesidad de ninguna alteración de la tasa de cambios. Sin embargo, inmediatamente después de la cesación de las hostilidades surgió una viva discusión en torno al problema del cambio.

Frente a opiniones divergentes, el gobierno decidió fijar la paridad del crucero, de acuerdo con el Estatuto del Fondo Monetario Internacional, a razón de Cr.18,50 por dólar, tasa actualmente en vigencia (precio de compra: Cr.18,38; precio de venta: Cr.18,72, al cual se agrega en muchas transacciones comerciales y financieras una tasa fiscal del 5 por ciento). Esta paridad entró en vigencia oficialmente el 14 de julio de 1948.

El año siguiente, a raíz de la desvalorización de la libra esterlina, se volvió a discutir el problema de la tasa de cambio. Se habló por entonces de la introducción de un sistema de tasas múltiples, a fin de facilitar la exportación de los productos brasileños hacia aquellos países que acababan de desvalorizar su moneda. La situación por entonces desfavorable de la balanza comercial daba fuerza a esta teoría.

Sin embargo, el gobierno decidió mantener el tipo de cambio del crucero por considerar que la mayor parte de las exportaciones brasileñas iban hacia países que no habían desvalorizado sus monedas y que una desvalorización podría comprometer las buenas condiciones del mercado del café - producto que presenta más de la mitad del valor total de las exportaciones; al mismo tiempo introdujo un sistema de operaciones combinadas que alivió la presión de la tasa de cambio sobre ciertas exportaciones marginales.

b) Control de cambios

Monedas convertibles e inconvertibles. En el curso de los últimos años, la política comercial se ha visto dominada cada vez más por el problema de los medios de pago. La distinción entre divisas en monedas convertibles y divisas en monedas inconvertibles, ha tenido a menudo influencia decisiva en las importaciones, especialmente en la colocación de pedidos en países determinados, y ha repercutido también en las exportaciones.

En lo que respecta al comercio exterior del Brasil, estas condiciones eran netamente perjudiciales. Si las reservas de divisas que existían al terminar la guerra hubieran estado a la disposición ilimitada del Brasil, se habría podido soportar sin dificultades, aún durante un período prolongado, una balanza comercial desfavorable. Pero ocurría que el 75 por ciento - el 90 por ciento en diciembre de 1947 - de las reservas, consistían en monedas no convertibles, más de la mitad de las cuales

1/ Banco del Brasil: Memoria de 1948, página 40.

correspondía a cuentas bloqueadas, inutilizables para las transacciones del comercio corriente.

La mayor parte de los haberes de esta última categoría estaba constituida por libras esterlinas provenientes de las exportaciones a crédito que el Brasil había realizado hacia Inglaterra durante la guerra y también en 1946. En 1947, el total de los haberes brasileños bloqueados en Inglaterra alcanzaba a 65 millones de libras.^{1/}

Los créditos comerciales concedidos a Francia, Bélgica, Suecia, Dinamarca, Checoslovaquia, Argentina y otros países habían permitido crear reservas en monedas extranjeras no bloqueadas, pero de aplicación restringida, utilizables por lo general sólo para la compra de mercancías en el país deudor (monedas compensadas).

El Brasil pudo, sin embargo, utilizar gran parte de esos fondos en la adquisición de bienes de capital. Así, el material indispensable para las obras públicas previstas en el PLAN SALTE - refinerías de petróleo, barcos petroleros, locomotoras, etc. - se adquirió en gran parte en aquellos países en que se disponía de saldos en monedas compensadas. En virtud de un convenio celebrado con Inglaterra, las libras esterlinas bloqueadas se destinaron en parte substancial a la amortización anticipada de la deuda externa del Brasil y a la adquisición de cuatro ferrocarriles pertenecientes a empresas británicas. Merced a la descongelación de otra parte de las libras bloqueadas pudo ordenarse la construcción de algunos barcos petroleros en los astilleros ingleses.

Cuentas comerciales atrasadas. Al igual que en la mayoría de los países, la escasez de dólares en el Brasil se acentuó de modo inquietante a partir de 1947. La urgente necesidad de productos industriales difíciles de obtener durante la guerra, por una parte,

^{1/} Exposição do Ministro da Fazenda á Comissão de Finanças da Câmara dos Deputados, mayo de 1950

y la congelación de las divisas en Inglaterra, por otra, habían dado origen a compras en gran escala en los Estados Unidos inmediatamente después de la guerra. El intercambio comercial con ese país arrojaba en 1947 un saldo negativo para el Brasil de 5761 millones de crueros.

El déficit de la balanza comercial no sólo hacía disminuir las disponibilidades en dólares sino que también retardaba el pago de las importaciones. Un empréstito por 80 millones de dólares, otorgados por el Federal Reserve Bank of New York y totalmente reembolsado en 1948-49, permitió atenuar temporalmente las dificultades. Además, enérgicas medidas restrictivas, de las que nos ocuparemos más adelante, permitieron reducir las compras de artículos menos necesarios. Sin embargo, la balanza comercial no lograba equilibrarse y hacia mediados de 1949, los pagos pendientes se elevaban a 175 millones de dólares. La solución de este problema ha sido facilitada por la elevación del precio del café, cuya exportación suministró al Brasil, desde la segunda mitad de 1949, sustanciales excedentes en dólares.

Cuadro 10 Brasil: Balanza comercial entre el Brasil y los Estados Unidos

(en millones de crueros)

Período	Exportaciones del Brasil (FOB)	Importaciones del Brasil (CIF)	Saldo
1946	7.693	7.583	+ 110
1947	8.214	13.975	- 5761
1948	9.387	10.876	- 1489
1949	10.117	8.770	+ 1347
1er. trimestre 1949	1.984	3.077	- 1093
2o. " "	1.970	2.060	- 90
3o. " "	2.592	2.170	+ 422
4o. " "	3.571	1.463	+ 2108
1er. trimestre 1950	2.404	1.186	+ 1218
2o. " "	2.523	1.373	+ 1150

Fuente: Serviço de Estatística Economica e Financeira do Ministerio da Fazenda.

/El mejoramiento

El mejoramiento de su balanza comercial con los Estados Unidos, la que entre el 1.º de julio de 1949 y el 30 de junio de 1950, le dejara un saldo favorable de 4898 millones de cruceros, ha permitido al Brasil no sólo liquidar sus cuentas atrasadas sino también acumular importantes reservas en dólares.

Presupuesto de divisas. Una de las medidas más eficaces en la lucha por el restablecimiento del equilibrio de la balanza comercial, especialmente en el sector de las monedas convertibles, fué el establecimiento de un presupuesto de divisas en julio de 1948.

Quizá el término no es bastante apropiado, pues no se trata de un presupuesto completo de ingresos y egresos en monedas extranjeras, sino únicamente de una fijación previa de los gastos en monedas convertibles (dólares, escudos y francos suizos). Los gastos en estas monedas, entre el 60 y 70 por ciento de las importaciones totales, se fijan semestralmente a base de una estimación de los ingresos en monedas convertibles, quedando sujetos a reajustes posteriores conforme evolucionan las exportaciones. Resérvase cierta cantidad para los gastos del gobierno y el resto se distribuye entre las importaciones esenciales y los servicios indispensables.

En 1948 y 1949 la limitación de este presupuesto era por demás rigurosa; las importaciones no gubernamentales alcanzaron a 30 millones de dólares mensuales, o sea menos de la mitad de los gastos correspondientes en 1947. La evolución favorable de la balanza comercial en 1950 permitió elevar el nivel de las importaciones en moneda convertible.

Régimen de licencias previas. El control de cambios existe en Brasil desde antes de la guerra, pero, si se hace abstracción de las restricciones impuestas por la economía de guerra, se ejercía con bastante suavidad y en forma poco sistemática. Durante los dos /primeros años

primeros años de la postguerra, las importaciones se realizaban en la práctica, libremente.

El emporamiento de la balanza comercial y la escasez de dólares exigían una reforma. Se hizo una primera tentativa en el sentido de reducir la importación de los productos menos esenciales restringiendo las divisas correspondientes, pero tal tentativa surtió poco efecto. Ahora, desde febrero de 1948, todo el comercio exterior se encuentra teóricamente sujeto al régimen de licencias previas. En lo que respecta a las exportaciones, las restricciones se limitan a casos excepcionales determinados por las necesidades del mercado interno. Así, por ejemplo, en 1949 se prohibió temporalmente la exportación de arroz, producto que normalmente se exporta. En lo que se refiere a las importaciones, la obtención de licencias previas es general, exceptuándose sólo algunos productos básicos y de primera necesidad. Clasificanse las mercaderías en tres grupos: absolutamente esenciales, relativamente esenciales y de conveniencia eventual. El otorgamiento de licencias para la importación de artículos de este último grupo se condiciona a menudo a la posibilidad de exportar productos determinados - negocios por compensación, los que en fecha reciente han alcanzado considerablemente amplitud.

c) Capitales extranjeros

Fundamentos legales. Desde el punto de vista del cambio, los capitales extranjeros invertidos en el Brasil gozan en la práctica del mismo régimen que las importaciones de bienes de producción considerados como absolutamente esenciales. La transferencia de dividendos e intereses, hasta un límite del 8 por ciento anual, tiene prioridad con relación a otros pagos en divisas y está exenta de la tasa del 5 por ciento que se aplica a la mayor parte de las importaciones.

La Constitución de 1946 suprimió la mayor parte de las /restricciones que

restricciones que pesaban sobre los capitales extranjeros y la legislación especial que existe a este respecto, y que data de ese mismo año, es, como lo señala el informe de la Comisión Brasileño - Norteamericana de Estudios Económicos (Misión Abbink), "relativamente liberal" y "liberalmente aplicada".^{1/}

Los capitales que entran legalmente en el país y son registrados en él, pueden repatriarse libremente en cuotas anuales del 20 por ciento. Los demás capitales extranjeros quedan sujetos a las disposiciones generales del control de cambio. La finalidad de esta discriminación parece ser la de evitar las pseudo-inversiones de "hot money", las que, con sus bruscas y cuantiosas salidas, comprometieran a veces gravemente la estabilidad de la moneda brasileña.

Inversiones recientes. No obstante las condiciones favorables desde el punto de vista económico, el aflujo de capitales extranjeros privados no ha sido muy intenso después de la guerra.

Sin embargo, las inversiones de capitales particulares han aumentado considerablemente gracias a la reinversión de las utilidades de las empresas ya establecidas en el país. Además, las inversiones de capitales de los institutos de crédito públicos norteamericanos e internacionales han compensado en parte la falta de nuevas inversiones de capitales privados.

Entre las numerosas inversiones de esta categoría, la más importante es el empréstito de 75 millones de dólares que el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento concedió (1949) a la Brazilian Traction, principal empresa de energía eléctrica establecida en el Brasil.^{2/} Al 30 de septiembre de 1950, se habían

^{1/} Report of the Joint Brazil-United States Technical Commission.
The Department of State, Washington, 1949, página 176.

^{2/} En 1951 ese empréstito ha sido aumentado a 90 millones de dólares.

destinado ya a la adquisición de material para las plantas de ese grupo (establecidas en los alrededores de Río de Janeiro y en el Estado de São Paulo) 40 millones de dólares - una pequeña parte de ellos en francos suizos, dólares canadienses y libras esterlinas. En 1950, el mismo Banco otorgaba otro empréstito de 12,8 millones de dólares a la Compañía Hidroeléctrica de San Francisco, nueva planta eléctrica de propiedad del gobierno.

El Banco de Importación y Exportación de Washington también ha hecho importantes inversiones. Puede citarse en primer lugar un empréstito de 25 millones de dólares otorgado a la Compañía Siderúrgica Nacional - propietaria de la planta de Volta Redonda -, la que con anterioridad había recibido ya del mismo banco otros dos empréstitos por un total de 45 millones de dólares.

Recientemente se han anunciado un empréstito del Banco de Importación y Exportación destinado al grupo brasileño de la Electric Bond and Share, al que pertenecen 14 compañías de electricidad; uno a la Companhia Nacional de Alcalis, empresa gubernamental; otro a una compañía de cemento de Bahía; y por último, otro a una compañía ferroviaria de São Paulo.

Tras de una ausencia de 10 años, ha hecho su reaparición en el mercado brasileño el capital europeo, señalándose en especial inversiones de capitales franceses, belgas y suecos.

Si bien no es posible precisar en cada caso el monto exacto de estos capitales, es probable que las inversiones de capitales extranjeros en la economía brasileña registradas en los últimos dos años, hayan alcanzado y aún sobrepasado los 200 millones de dólares.

Total de los capitales extranjeros. En varias oportunidades se ha tratado de calcular el total de los capitales extranjeros invertidos en el Brasil. Los resultados difieren naturalmente según los criterios y los métodos técnicos que se han empleado.

Según el censo brasileño de 1940, los capitales extranjeros
/invertidos en

invertidos en las diversas ramas de la economía nacional alcanzaban a 6,7 mil millones de cruceros (358 millones de dólares): 3000 millones en la industria, 1.6 mil millones en el comercio y 2.1 mil millones en la agricultura. Este cálculo no comprendía las empresas de transportes y comunicaciones, ramas en las cuales el capital extranjero ocupaba en esa época lugar destacado. Sin embargo, si se toma en cuenta el hecho de que la mayoría de las empresas incluidas en ese censo representan hoy día un valor mucho más elevado que en 1940, el resultado global concuerda bastante bien con los cálculos posteriores.

Para 1943, el censo del gobierno de los Estados Unidos indicaba que los capitales norteamericanos invertidos en el Brasil ascendían a 335 millones de dólares, de los cuales 236 correspondían a inversiones directas en empresas. De estas inversiones, 68 millones de dólares correspondían a la industria, 59 millones al comercio, incluyendo la distribución de petróleo, 88 millones a los servicios públicos y transporte y sólo 10 millones a la agricultura.

Se ha estimado que los capitales ingleses, en franco período de regresión en el Brasil, ascendían en 1939 a 75 millones de libras y probablemente sólo a 60 millones en 1947^{1/}

En una encuesta llevada a cabo recientemente, se llegaba a la conclusión de que a fines de 1948 el capital extranjero controlaba 366 sociedades con un capital social y reservas de 14,5 mil millones de cruceros (784 millones de dólares). Sin embargo, no se especifica en esa encuesta el monto efectivo del capital extranjero, pues ocurre que en numerosos casos el control de una compañía lo ejerce una mayoría muy débil, cuando no una minoría del capital social. Por otra parte, seguramente existen

^{1/} Conjuntura Económica, Marzo, abril, mayo y junio de 1950.

en el Brasil numerosas empresas con capitales extranjeros y cuya administración no está en manos de extranjeros.

No obstante las diferencias de detalles, los distintos cálculos coinciden en términos generales y llevan a la conclusión de que el total de las inversiones extranjeras en la economía brasileña oscila entre 750 y 1000 millones de dólares^{1/}, si se excluyen la reciente nacionalización de los ferrocarriles ingleses y de las empresas alemanas, italianas y japonesas, secuestradas durante la guerra, una parte de las cuales ha pasado definitivamente a manos del capital nacional.

d) Balanza de pagos

Movimiento de mercancías y servicios. Desde el punto de vista técnico, la balanza de pagos internacionales constituye para el Brasil asunto nuevo^{1/}, aunque el problema mismo del equilibrio de los ingresos y egresos en divisas jamás ha dejado de preocupar a las autoridades del país y se la ha considerado como una cuestión fundamental para la economía nacional. Pero se la ha simplificado en exceso reduciéndola a comparar dos partidas: el saldo de la balanza comercial y el servicio de la deuda pública externa, omitiendo el movimiento de los capitales privados y el servicio

1/ Para tener idea de la importancia relativa del monto de esos capitales, basta considerar que sólo los capitales y reservas de las sociedades anónimas brasileñas ascendían, en 1949, a 53 mil millones de cruzeiros (2,9 mil millones de dólares).

2/ Para las balanzas de pagos de antes de la guerra - muy imperfectas desde el punto de vista técnico - véase: Digesto Económico (São Paulo), mayo de 1950.

/de las

de las inversiones extranjeras directas. Ahora bien, son precisamente estos dos factores los que a menudo han perturbado el equilibrio, no obstante los saldos casi siempre favorables de la balanza comercial.

Careciéndose de otros ingresos corrientes en divisas, el saldo de la balanza comercial sigue constituyendo hoy en día la posición fundamental de la balanza de pagos. La magnitud del saldo positivo de la balanza comercial es un tanto obscura debido a la forma corriente en que se publican las estadísticas comerciales, pues el Brasil, al igual que la mayoría de los demás países, consigna el valor FOB de sus exportaciones y el valor CIF de sus importaciones. Pero las balanzas de pagos elaboradas por el Fondo Monetario Internacional, el cual consigna el valor FOB de las importaciones, han permitido aclarar ese punto. En el cuadro siguiente se dan los dos sistemas de cálculos:

Cuadro 47 Brasil: Balanza del comercio exterior

(en millones de crueros)

Año	Estadística del comercio exterior			Partida "mercancías" de la balanza de pagos		
	Exportaciones	Importaciones	Saldo	Haber	Debe	Saldo
1947	21.179	22.789	- 1.610	21.400	19.317	2.083
1948	21.697	20.985	+ 712	21.884	16.733	5.151
1949	20.153	20.648	- 495	- a/	- a/	- a/

a/ No publicados aún.

Fuentes: Para el comercio exterior, Servicio de Estadística Económica y Financiera del Ministerio de Hacienda; para la balanza de pagos, Fondo Monetario Internacional, Balance of Payments Yearbook 1948 and Preliminary 1949, páginas 78 y siguientes.

/ Los datos

Los datos de la balanza de pagos incluyen algunos ajustes en relación con la compra de barcos, las diferencias de cambios, los descuentos comerciales, etc., pero la causa fundamental de su diferencia con los datos de la estadística del comercio exterior reside en los gastos por concepto de transporte de las mercaderías importadas. En 1947 se calcula que estos gastos ascendieron a 3465 millones de cruzeiros y en 1948, a 4109 millones, o sea al 18 y 25 por ciento respectivamente del valor FOB de las importaciones.

Los gastos de transporte marítimo - que en la práctica es el único medio de transporte en el comercio exterior del Brasil -, constituyen un factor de primera importancia para el equilibrio de la balanza de pagos. El Brasil no ha perdido de vista este hecho y en el curso de los últimos años se ha esforzado por ampliar y modernizar la marina mercante nacional, especialmente mediante la creación de una importante flota de barcos petroleros. Puede esperarse, por consiguiente, que al cabo de algunos años disminuya esta carga extremadamente pesada que gravita sobre su balanza de pagos.

Los gastos motivados por otros servicios no financieros se han comprimido mediante el control de cambios. Así, por ejemplo, los gastos para viajes al extranjero se redujeron de 680 millones de cruzeiros en 1947 a sólo 198 millones en 1948. Cabe señalar sin embargo que esta cifra indica únicamente el monto de divisas concedidas para ese fin por el Banco del Brasil. Gran parte de los gastos efectivos de turismo se financian por otros medios.

Los servicios financieros siguen ocupando un lugar preeminente en la balanza de pagos. Al igual que los otros, estos servicios también dejan un déficit considerable. En 1948, la balanza de los servicios de las inversiones, arrojó un saldo deudor de 1906 millones de cruzeiros, mientras que el pago de intereses de la deuda externa ascendía sólo a 311 millones. Es claro que la carga efectiva de

efectiva de los servicios de las inversiones particulares disminuye en vista de la reinversión de gran parte de las utilidades; en 1948, por ejemplo, se reinvirtieron 740 millones de crucesos sobre un total de 1443 millones. Sin embargo, se transfirieron efectivamente al extranjero 700 millones de crucesos, suma a la cual es preciso agregar los 661 millones de crucesos absorbidos por la amortización de la deuda pública y otros reembolsos contractuales. Aún cuando estas últimas transacciones constituyen en verdad un movimiento de capitales, desde el ángulo de los cambios son similares a las cargas en divisas derivadas de los servicios por concepto de intereses y dividendos.

Movimiento de capitales. El balance del movimiento de capitales en 1947 arroja un saldo negativo - es decir una entrada neta - de 3.883 millones de crucesos y en 1948, de 342 millones. La diferencia excede considerablemente los cambios de la balanza comercial, la que en 1947 dejó un déficit de 1.610 millones de crucesos, y, en 1948, un saldo positivo de 712 millones.

La diferencia proviene no sólo de los servicios financieros, los que en 1948 fueron más altos que en 1947, sino también de algunas transacciones extraordinarias, tales como el reembolso de una parte del empréstito de 80 millones de dólares que se había otorgado al Brasil el año anterior. Persiste, sin embargo, una diferencia considerable que no se ha explicado todavía y que en la balanza de pagos figura bajo el renglón "Errores y Omisiones". En 1947 este renglón arroja un saldo negativo de 586 millones de crucesos, o sea que aparentemente la entrada neta de capitales ha superado el déficit de las transacciones corrientes, mientras que en 1948 la entrada neta de capitales no alcanzó a cubrir el déficit de esas transacciones, siendo la diferencia de 739 millones de crucesos.

/Transacciones públicas

Transacciones públicas y privadas. En la balanza de pagos el gobierno figura con fuertes sumas, pero en realidad trátase de transacciones intermediarias destinadas a la economía privada.

Según las estadísticas sobre operaciones de cambio del Banco del Brasil^{1/}, los organismos oficiales importaron mercancías por valor de 2.070 millones de cruceros en 1948 y de 2.084 millones en 1949. Comprenden estas elevadas sumas - alrededor del 10 por ciento del valor CIF de las importaciones totales - no sólo el material adquirido por el gobierno para satisfacer sus propias necesidades, sino también ciertas materias primas que compró para revenderlas, como ocurrió con el trigo.

La misma fuente asigna al gobierno, por concepto de servicios no especificados, un gasto en divisas de 1.856 millones de cruceros en 1948 y 3.786 millones en 1949. El análisis más detallado que de la balanza de pagos ha hecho el Fondo Monetario Internacional, señala que los gastos específicos en que incurrió el gobierno en 1948, ascienden, aparte del servicio de la deuda pública y de un pago a cuenta de "préstamos y arrendamientos" (lend-lease), sólo a 305 millones de cruceros, frente a un ingreso de 143 millones.

En las estadísticas sobre cambios que publica el Banco del Brasil los elevados gastos del gobierno por concepto de "servicios" se han clasificado en gran parte, dentro de la balanza de pagos, como transacciones de capital, entre las cuales se incluye especialmente la adquisición de los ferrocarriles y la amortización extraordinaria de la deuda pública, las que, según se ha señalado, se realizaron mediante los fondos del gobierno en libras esterlinas. Trátase por consiguiente de operaciones esencialmente compensatorias.

1/ Banco del Brasil, Memoria de 1949, páginas 246 - 249.

Las transacciones de capital de los particulares significaron en 1947 una entrada neta de 2.331 millones y en 1948, una de 2.197 millones de crueros. En esos dos años prevalecieron las transacciones a corto plazo, a pesar de que en 1948 las inversiones, incluso las reinversiones, sobrepasaron los 1.000 millones de crueros.

Resumen y perspectivas. En cuanto a las transacciones corrientes, las balanzas de pagos de 1947 y 1948 fueron desfavorables. Estos déficit provocaron algunas dificultades, no siendo suficientes para llenar el vacío las inversiones de capitales extranjeros. Para cubrir las deudas comerciales atrasadas fué preciso; pues, recurrir a créditos bancarios a corto plazo.

Puede considerarse, sin embargo, que estas dificultades se han subsanado. La favorable evolución del comercio exterior a partir del segundo semestre de 1949, ha permitido liquidar la deuda comercial en dólares y la escasez temporal de otras monedas no reviste carácter de gravedad y, al contrario, el Brasil dispone de reservas en monedas convertibles.

Si bien las balanzas de pagos que hasta aquí hemos analizado brevemente, no reflejan la situación actual, por lo menos ponen de manifiesto algunos hechos de importancia tanto para el presente como para el porvenir inmediato.

En las condiciones en que actualmente se desenvuelven su economía, su desarrollo técnico y su nivel de vida, el Brasil tiene necesidad de una balanza comercial activa que le deje un saldo positivo de 1,5 a 2 mil millones de crueros por año, con el fin de saldar sin dificultades el déficit inevitable de la balanza de servicios. De no lograr este mínimo, necesitaría inversiones de capitales extranjeros.

Es evidente que las inversiones más importantes que entran en el país en forma de mercancías reducen el saldo positivo de la balanza comercial. A condición de que no se trate de

/empréstitos

empréstitos puramente financieros ó destinados sólo al pago de servicios, toda inversión de capitales extranjeros se refleja en primer lugar en las importaciones, y aún en el caso de que las inversiones ofrezcan un carácter altamente productivo, se necesitan a menudo largos años para que surtan efecto en el campo de las exportaciones.

