

## **Extracto de las conferencias sobre la inflación en Chile, organizadas por la División de Economía e Industrias del I. de I. de Ch. (continuación).\***

Del Sr. Daniel Armanet

### **LA ECONOMIA Y LAS FINANZAS**

Recordó el señor Armanet que mientras en el aspecto económico cada persona consume y distribuye solamente algunos bienes o servicios, consume, en cambio, de todo, sean cosas de primera necesidad o sean superfluas; de ahí el aspecto financiero, la intervención del dinero como medio de trueque de una cosa por muchas otras. Entre ambos aspectos—de los bienes y del dinero—debe haber armonía, y si falta, se produce inflación o deflación, alza de precios o crisis de sobreproducción.

Es inútil desentrañar causas y efectos en la economía, pues tienen un movimiento circulatorio: el consumo de lo producido es la base de otra nueva producción que sirve a su vez para el consumo. Esto se ve haciendo un balance de ambos aspectos.

Como no encuentra para Chile una estadística adecuada de años normales, toma un estudio de Wageman para Alemania en 1928 que analiza la producción de bienes y el uso de los mismos.

Pero, como dice Wageman, su estudio es sólo una aproximación grosera, pues la producción de bienes y su uso jamás están en equilibrio, debido a que varían las existencias almacenadas entre el 50 y el 100% de la renta nacional, especialmente en los productos agrícolas que se cosechan en pocos meses y deben servir todo el año por lo menos. Análogo desequilibrio provocan las importaciones y exportaciones.

Ahora, en cuanto al dinero que nació como medio de trueque o pago de mercaderías y servicios, Knapp lo considera como una creación jurídica del Estado y Bendixen como símbolo de una prestación y derecho a una contrapartida equivalente, origen de las emisiones orgánicas de los bancos centrales.

Recordó después las ecuaciones de Keynes, unas entre la renta, el ahorro, la inversión y el consumo y la definición de estos términos; las dificultades para distinguir entre inversión y consumo y los supuestos de esta fórmula (determinado grado de ocupación obrera y que no intervengan perturbaciones monetarias) y otras entre el valor de la moneda, el monto del circulante y la velocidad de circulación.

\* Estas conferencias fueron extractadas por el Sr. Javier Herreros.

Agregó finalmente que sólo para analizarlas podían separarse abstractamente ambas circulaciones, la de los bienes y la de las rentas (monetaria), que una es desplaza de la otra en uno u otro sentido en fluctuaciones coyunturales en que un auge es la preferencia de los bienes al dinero y una depresión es lo contrario, siendo mucho más expuesto a las fluctuaciones el mercado del dinero; éstas pueden pasar de 10% en un mes, mientras que el crecimiento de la producción no pasa de 4% al año.

Mostró al efecto algunas investigaciones estadísticas relativas al crecimiento de la producción de diversos bienes, por ejemplo, de los que sirven para producir, que retroceden durante las depresiones mientras que los que son de consumo solamente disminuyen en su crecimiento; otras que muestran el paralelismo entre el índice general de precios y los de cada producto importante o grupo de productos y comentó también como ejemplo la inflación monetaria de la plata debida al descubrimiento de América.

Continuó después con la relación entre los precios y la producción, mostrando los gráficos de Snyder y las conclusiones de Irving Fisher: la abundancia o escasez de artículos no ha influido nunca en forma apreciable sobre el nivel de precios y sus fluctuaciones provienen de la inflación o deflación del circulante monetario, conclusiones formuladas ante la crisis mundial de 1929/31 y comprobadas poco después en Estados Unidos, China Nacionalista y Alemania (en forma que explicó), lo mismo que en Inglaterra durante la primera guerra mundial, cuando los salarios quedaron siempre otros respecto de los precios.

Expuso también el plan de Keynes para la economía de guerra de Inglaterra exigiendo un ahorro forzoso a toda la población mediante pagos diferidos de una porción de las rentas, plan más clásico que el método después empleado en varios países, de anticipos bancarios y consolidación de esas deudas mediante los nuevos capitales creados por las inversiones realizadas con esos mismos anticipos (el plan de Schacht en Alemania).

En cambio, en Chile, donde la guerra significó un gran estímulo para la economía, en vez de contrarrestar los efectos inflacionistas de la situación mundial nos lanzamos a fomentarlo todo al mismo tiempo sin tener los elementos para ello.

Tenemos la emisión confiada a un solo banco, pero los bancos particulares resultan ser los principales creadores del dinero circulante sin que nadie parezca darse cuenta de la importancia que esto tiene. Ha pasado con los cheques lo mismo que con los billetes como certificados de depósitos de oro en los tiempos en que éste era el único medio de pago. Hoy tenemos el dinero efectivo (o papel moneda) y el dinero giral (o cheques bancarios) que en Chile tiene una importancia doble (70%) que el otro (30%), según se comprueba con los cuadros mensuales del Boletín del Banco Central que muestran también que las colocaciones bancarias generan más de diez veces el dinero que generan los depósitos y crecen diez veces más que la producción de bienes.

Opina que es preciso fijar un límite a su crecimiento aunque su demanda sea enorme, lo que es lógico pues al comerciante, al agricultor, al industrial, a todo el mundo le conviene adquirir con ese dinero giral mayores bienes que valdrán cada día más pues en una inflación el mejor negocio es endeudarse.

Pero así los bancos están desvalorizando ellos mismos ese dinero que crean y prestan: aplicando a las acciones de los bancos la disminución del valor de la moneda resulta que los bancos de provincias han perdido entre 1942 y 1952 del

64 al 82% del capital que sus acciones representaban, pues el peor negocio en una inflación es el de prestar dinero y el sistema no puede subsistir si la desvalorización anual es mayor que el interés del préstamo.

La descapitalización es la ruina que sufrirán las empresas por la inflación; es fenómeno ya muchas veces señalado. Los bancos no son simples intermediarios que prestan los depósitos del público sino que, en su gran mayoría, prestan depósitos creados por los bancos mismos.

El abuso de esta facilidad de crear dinero se comprueba en las quiebras comerciales en que los acreedores sólo logran cobrar bien poca cosa.

Se espera corregir estos abusos orientando el crédito hacia la producción, pero se olvida que todas las actividades contribuyen a crear la renta nacional y mientras más suntuarias sean, mayores salarios y contribuciones pueden pagar; la discriminación de ellas ha hecho fracasar la regulación del crédito.

La distribución del crédito no debe hacerse por actividades sino caso por caso de la clientela de los bancos. Ellos saben quién usa bien el crédito para trabajar y quién abusa para especular en cualquiera actividad que sea, pero no atienden a esto sino sólo a la garantía de pago que ofrece el cliente.

Cuando un comerciante establecido, aún con capital muy pequeño, adquiere prestigio de cumplidor, goza de un crédito absolutamente desproporcionado que sólo se comprueba cuando cae en cesación de pagos, donde los bancos no resultan afectados, sino los giradores confiados en los buenos informes que daban los bancos.

El mismo abuso cometen agricultores que, dando al contado todo lo que tienen, adquieren a plazo fondos de muchísimo mayor valor confiados en revenderlos aun por mucho más y explotarlos mientras tanto, malamente, con préstamos de aquí y allá.

Lo mismo ocurre a los comerciantes que abarcan demasiado, y precisamente todas esas personas son las que más claman contra la falta de crédito.

El señor Armanet hace, finalmente, una síntesis de los factores de la inflación así analizados.

Al exceso de gastos fiscales no le atribuye tanta importancia hasta 1950, mientras se financiaron con contribuciones y no con emisiones como después, y cree que un buen manejo de las finanzas permite hacer frente a los gastos.

El alza continua de los salarios que se han ido reajustando a los precios con cierto retardo, sin sobrepasarlos, tampoco explica la inflación, aunque en los últimos tiempos ha venido una desmoralización en que cada cual quiere defenderse. La estabilización de precios y salarios es una quimera y será imposible impedir el alza si se siguen creando medios de pago desproporcionados.

La *falta de producción* tampoco puede explicar un alza de 2% mensual en los precios, pues no ha disminuído así y, aunque lentamente, ha aumentado más que la población.

La creación de dinero en proporción cada vez más alta, sin norma ni disciplina, es la causa de su desvalorización, y mientras no se fije a cada banco una cuota de crecimiento de sus colocaciones no tendremos estabilización.

La mecanización que abarata la producción necesita creación de dinero efectivo o giral para ocupar a los obreros cesantes, pero esos salarios constituyen un nuevo poder comprador creado.

Aunque la inflación sea controlable mientras los salarios se reajusten a los precios con cierto retardo, la descapitalización conducirá necesariamente a una

gran depresión; a la imposibilidad de reponer las existencias comerciales e instalaciones industriales se agregará la de no poder vender la tierra agrícola, que nadie querrá adquirir ni aceptar en garantía.

Del Sr. Santiago Labarca:

### MEMORANDUM SOBRE INFLACION

I.—La Economía Política se encuentra en la etapa de desarrollo que corresponde a la Astrología y la alquimia en las ciencias astronómicas y químicas.

Esta situación obliga a rever todos los juicios que se emitan, aunque ellos cuenten con la aprobación de las más altas autoridades en la materia.

II.—Uno de los juicios más comunes y menos fundados es el que considera la inflación como un mal en sí.

Se pretende fundar este juicio en: a) la inflación mata el espíritu de ahorro; b) descapitaliza; c) extorsiona a los asalariados; d) arruina a los rentistas, las viudas y los jubilados; y e) produce grandes desplazamientos de los bienes económicos.

Los efectos a), b) y c) no se producen. El efecto d) es verdad, pero no tiene importancia social. Respecto de e) es necesario hacer un estudio para comprobar si él es beneficioso o dañino.

III.—El verdadero peligro de la inflación consiste en que, hasta hoy y desde el auge del régimen capitalista, siempre ha terminado en una violenta deflación. De ahí que Keynes haya sostenido que no se trata de vivir en una permanente semideflación para evitar la inflación sino de vivir en un semiauge para evitar la deflación.

IV.—El problema práctico debería plantearse en el sentido de combatir la inflación sin caer en la deflación; o sea, mantener el equilibrio en un punto alto de ocupación y actividad económica en vez de oscilar entre intensas actividades y profundas depresiones.

V.—Dentro del régimen capitalista clásico es imposible mantener dicho equilibrio y, por el contrario, los efectos se acumulan. La práctica y la teoría así lo demuestran. Dentro de la economía intervenida no se han producido aún deflaciones; pero han sido inútiles todos los esfuerzos que se han hecho para detener la inflación. Suecia lo demuestra.

VI.—Se plantea entonces el siguiente problema: ¿Puede mantenerse, dentro del régimen de economía intervenida, permanentemente la inflación? Teóricamente ello no parece como probable. El acontecer económico chileno parece demostrar que aún en la economía intervenida se llega a un tope en la actividad que comienza a decrecer sin la violencia de las crisis en la economía libre. Entre nosotros el año 1948 parece marcar este tope.

¿Se irán también acumulando los efectos deflacionistas? No lo sabemos.

VII.—Dentro de este análisis, y hasta donde él sea representativo de la realidad, resulta indispensable encarar la cuestión del equilibrio económico a alto nivel en forma distinta de la que se ha seguido hasta ahora. A las dificultades de diagnóstico que presentan los fenómenos económicos en la economía libre, se agrega en la economía intervenida un hecho paradójico: a un alza continuada y violenta de los precios puede corresponder un proceso de deflación.

VIII.—Debería tenderse a mantener el equilibrio en la parte del acontecer económico que se relaciona con la satisfacción de las necesidades primordiales de las clases media y trabajadora, dejando entregada al libre juego aquella que satisface los deseos y el lujo.

IX.—Un ejemplo aclarará esta concepción. El Estado debe obtener que los fabricantes de zapatos confeccionen tipos para hombres, mujeres y niños, que se vendan a un precio standard, mientras los zapatos de lujo y de fantasía se venderían libremente. Lo mismo podría hacerse con las confecciones y la habitación.

X.—Los productos agrícolas también pueden tener precios standard o casi estables ya que sus costos de producción casi se estabilizan si se da al trabajador alimento, habitación y porción de tierra. Las diferencias pueden salvarse mediante las primas contra las que tanto se ha hablado en este último tiempo. Estas primas serían obtenidas del impuesto a la renta.

XI.—Naturalmente, nada de esto puede conseguirse sin tomar medidas previas que contribuyan a impedir, por lo menos, la aceleración del proceso inflacionista. Estas medidas deben considerar, al mismo tiempo, el hecho ya mencionado que al alza de precios se ha superpuesto una paralización económica.

XII.—Para detener la inflación hay que cortar el círculo vicioso formado por costos y precios en el punto en que produzca menos trastornos. Es casi cierto que él es el interés bancario porque: a) el Banco Central no debe obtener utilidades y puede bajar el descuento y redescuento hasta ese límite; b) porque las instituciones bancarias trabajan con los dineros que les proporcionan sus clientes y la sociedad a través del redescuento; c) porque una baja del interés producirá un impulso en la producción, y d) porque los bancos deben organizarse en forma más económica.

XIII.—La baja del interés bancario producirá un aumento de las demandas de créditos, debiendo tomarse, por el Gobierno, las medidas que le permitan controlar los que se otorguen y tratar de satisfacer las mayores demandas para la producción con una rebaja de los créditos de consumo, o sea, del crédito que se proporciona, sobre todo, al comercio minorista. Las medidas deben ser tomadas con toda prudencia y estar observando permanentemente sus consecuencias a través de sondeos que hará el Gobierno con la cooperación de la Dirección General de Estadística. Los sondeos deben dirigirse hacia las ventas, los stocks, etc. Para comenzar no debería disminuirse el crédito al comercio minorista en más de un 10% trimestral. La disminución se hará sin anuncios de ninguna especie, procediéndose a disminuir el monto de los créditos disminuyendo en una cuarta parte las renovaciones cada vez que se abone el 20% o el 10% a los documentos, avances, etc.

XIV.—Deberá evitarse todo crédito que tienda a facilitar la transferencia de propiedades raíces. Las instituciones semifiscales de fomento estudiarán la situación general de sus clientes, obligando a liquidar valores a quienes los posean si solicitan créditos para el desarrollo de la explotación de la tierra o las fábricas. Esa obligación deberá manejarse en forma de no producir trastornos en el mercado bursátil que, por la baja de los intereses bancarios, tenderá a tonificarse.

XV.—Se estudiará rápidamente un plan de construcciones baratas, aprovechando en cada ciudad los terrenos ya urbanizados e impidiendo las nuevas urbanizaciones. La Caja de la Habitación Barata hará uso de su facultad de expropiar, impidiendo toda alza de los terrenos.

XVI.—Podría seguir desarrollando un plan completo que tendería a establecer el equilibrio económico en un ascenso permanente de la producción y del standard de vida de las clases económicamente débiles; pero ello conduciría a un tratado, y ahora sólo se trata de bosquejar las bases de una política que debe estar siempre sujeta, en su aplicación, a los resultados que vayan comprobándose mediante los sondeos.

### CONCLUSIONES DE LAS CONFERENCIAS SOBRE INFLACION

Por el Sr. Javier Herreros:

De las cuatro conferencias escuchadas podríamos desprender las siguientes conclusiones:

El señor Puga señala como consecuencias de la inflación el desaparecimiento del ahorro para inversiones y del crédito a largo plazo en lo que coincide con el señor Armanet, pero el señor Labarca cree que no es efectivo y que no descapitaliza ni tampoco extorsiona a los asalariados, pero acepta el que arruina a los que viven de rentas, las viudas y los jubilados, aunque cree que esto no tiene importancia social.

Si así fuera, no tendría tampoco importancia la previsión legal establecida en favor de esta clase, aún más débil económicamente que la de los obreros y empleados en actividad, clases de las cuales provienen. Suponemos que esta afirmación debe llevar envuelta alguna explicación o salvedad no anotada, pues recordamos que el señor Labarca, cuando estuvo a cargo de la Caja de Seguro Obligatorio, tomó precauciones muy fundadas en favor de esa clase de pensionados invirtiendo dinero en construcciones y empresas que lo pusieran a cubierto de su desvalorización.

El señor Labarca cree que la inflación no es un mal en sí y que su verdadero peligro consiste en que termina siempre en una violenta deflación y de ahí que Keynes haya sostenido que hay que vivir en un semiauge para evitar la deflación; pero el señor Puga ha recordado, con el caso de Alemania después de la primera guerra mundial, que si no se logra contener la inflación desemboca ésta en un caos económico y social que todo lo destruye.

Parece, en cambio, que el señor Labarca tiene razón cuando dice que el problema práctico es combatir la inflación sin caer en la deflación, o sea inmantener el equilibrio en un punto alto de ocupación y actividad económica en vez de oscilar entre intensas actividades y profundas depresiones, equilibrio que cree imposible dentro del sistema capitalista clásico.

Agrega que dentro de la economía intervenida no se han producido aun deflaciones, pero no se ha podido «detener la inflación» aunque parece que el señor Labarca reconoce que es posible lo que quiere el señor Armanet, o sea disminuir su ritmo, pues habla de «tomar medidas previas que contribuyan a impedir, por lo menos, la aceleración del proceso inflacionista».

El temor del señor Labarca es que, tratándose de economía intervenida, podamos estar engañados y haber alcanzado ya la inflación un tope en 1948 y aun comenzado a decrecer (sin la violencia de las crisis de la economía libre) y, sin embargo, presentar un alza continuada y violenta de los precios que nos esté impulsando a combatirla y podamos provocar la deflación violenta. El señor

Labarca reconoce no saberlo y no explica el fundamento de sus temores ni de la fecha indicada por él para la paralización económica que cree que se ha superpuesto al alza de precios.

Los señores Puga y Armanet coinciden en ver la causa fundamental de la crisis en el *exceso de circulante* y en el *abuso del crédito*, ocupados en mucha parte en satisfacer consumos y en hacer especulaciones. El señor Armanet cree que no es posible dar preferencias ni excluir en el crédito a ciertas actividades, pero sí señalar a cada banco su cuantía sin pretender paralizarlo sino limitar su crecimiento dentro de lo posible en cada tiempo. El señor Fernández Provoste habló solamente de organizar los créditos a mediano y largo plazo utilizando los ahorros del público, estimular las actividades productoras, y especialmente la agropecuaria, aunque dice que aisladamente no darán resultados la restricción del crédito, del circulante o de los precios.

En cambio, el señor Labarca, aunque pide una baja del interés, opina también que el Gobierno debe tomar medidas que permitan controlar los créditos que se otorgan, prefiriendo los destinados a la producción, restringiendo sin anuncios los créditos al comercio minorista y evitando todo crédito para bienes raíces, explotación de tierras o fábricas.

Parece verdaderamente imposible que una disminución del interés, aún con medidas previas de control, vaya a detener la inflación y a cortar el círculo vicioso formado por los costos y los precios, como dice el señor Labarca; lo lógico es lo contrario, o sea que a un menor interés del dinero corresponda mayor demanda de él y sea más difícil impedir la especulación basada en el mismo persistente aumento de precios y en la cancelación de las deudas con dinero de menor valor.

El señor Puga define la inflación como demasiado dinero para pocas mercaderías y atribuye la escasez de éstas a los controles nacionales e internacionales. El señor Armanet no cree que haya *falta de producción* sino que ha crecido muy lentamente, pero superando al aumento de población, lo que no puede explicar el alza de 2% mensual que se ha observado en los precios. El señor Fernández cree que ha aumentado mucho la producción industrial, pero que la agropecuaria ha quedado por debajo del aumento de población, lo que parece ser efectivo.

El señor Puga cree que el alza de los precios es sólo consecuencia directa del mayor valor de las remuneraciones, materias primas, cargas financieras e impuestos fiscales y que la limitación de los precios llamados políticos desvía de las producciones de primera necesidad hacia las menos necesarias pero libres de intervención estatal. El señor Armanet opina que la estabilización de precios y salarios es una quimera y que será imposible impedir el alza si se siguen creando medios de pago desproporcionados. El señor Labarca —dejando libres los artículos de lujo y fantasía— aconseja una intervención del Estado en los precios de los productos industriales y agrícolas del consumo de las clases media y trabajadora, mediante primas obtenidas del impuesto a la renta. Esto se ha hecho hasta ahora a través de los cambios preferenciales —como lo ha señalado el señor Puga— con los inconvenientes que ha mencionado.

El señor Puga no considera causa de la inflación un *exceso de capitalización* porque cree que ni lo hemos tenido ni nos ha sido proporcionado desde el extranjero, desgraciadamente. El señor Armanet opina que desde la iniciación de la última guerra nos lanzamos a fomentarlo todo al mismo tiempo sin tener los elementos para ello, especialmente los capitales necesarios que, como dice el señor Puga,

sólo nos han sido proporcionados muy escasamente y con plazos muy cortos para su devolución.

En realidad no parece haber sido causa importante de la inflación el haberse aumentado las empresas con capitales provenientes de emisiones o de dinero giral, sino la utilización de estos recursos en especulaciones en bienes hechos con el pretexto de aumentar la producción o la dotación de habitaciones. Parte muy considerable de esas empresas y construcciones han sido financiadas por las instituciones llamadas semifiscales mediante dinero obtenido por el Fisco tributariamente o con empréstito sinternos servidos también con contribuciones, de manera que no han necesitado mermar el capital particular bancario.

A los otros dos puntos siguientes los conferenciantes les atribuyen menor importancia en la formación y crecimiento de la inflación, de la cual los creen consecuencia.

En cuanto al *exceso de gastos fiscales*, que el señor Puga menciona sin hacer distinción entre gastos administrativos e inversiones en obras u empresas públicas, reconoce que tienen algún freno, y el señor Armanet cree que sólo han influído desde 1950, cuando comenzaron a ser costeados con emisiones en vez de contribuciones. El señor Fernández parece coincidir en ello, pues dice que debe correlacionarse la actividad fiscal sin recurrir permanentemente al crédito para equilibrar sus presupuestos, en lo que tiene mucha razón. El señor Labarca no se ocupó de este punto.

Los señores Puga y Armanet le conceden menor importancia en el proceso al *alza continua de los salarios* y parece que el señor Labarca también, pues habló de un plan que tendería a establecer un ascenso permanente del standard de vida de las clases económicamente débiles, pero el señor Fernández opinó que no hay que ligar los salarios al costo de la vida, estudiando las remuneraciones en forma de que no repercutan sobre la economía, lo que parece muy difícil.