

**BANCO CENTRAL**  
DE  
**CHILE**

---

**BOLETIN MENSUAL**

N.<sup>os</sup> 327 - 328

---



**SANTIAGO DE CHILE**

**MAYO - JUNIO DE 1955**

# Banco Central de Chile

OFICINA CENTRAL—SANTIAGO

AGENCIAS: IQUIQUE — ANTOFAGASTA — LA SERENA — VALPARAISO — TALCA — CHILLAN — CONCEPCION  
TEMUCO — VALDIVIA — OSORNO — PUNTA ARENAS

ANEXO al Boletín Mensual N.º 327-328 de Mayo-Junio de 1955

## EXPOSICION DEL DIRECTORIO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE RELACIONADA CON LA SITUACION ECONOMICA Y FINANCIERA DEL PAIS

El Banco Central de Chile ha terminado el estudio relacionado con la situación económica y financiera del país, y ha enviado al Ministro de Hacienda el texto íntegro de las conclusiones a que ha llegado.

Sobre el particular había recibido de la H. Cámara de Diputados un oficio que incide en esta misma materia.

A continuación se inserta el texto de la nota al Ministro de Hacienda, con que se acompaña el informe del Banco:

«Santiago, 28 de julio de 1955.

Señor Ministro:

Ha recibido este Banco Central la providencia de U.S. N.º 3117 de fecha 14 del presente, en que nos transcribe la petición formulada por la H. Cá-

mara de Diputados, de diversos antecedentes que en ella se detallan, relacionados con la situación económica del país.

El Directorio del Banco Central de Chile se venía preocupando, desde hace algún tiempo de analizar las condiciones en que se desenvuelve, en los momentos actuales, la economía nacional, y el resultado de estos estudios coincide con la petición a que hacemos referencia.

Por consiguiente, cree el Banco Central contestar con toda amplitud en el estudio que le acompañamos, la solicitud de la H. Cámara de Diputados. Dios guarde a U.S.

**BANCO CENTRAL DE CHILE**

(Fdo.): **Arturo Maschke**  
Presidente.

### A.—FACTORES Y NATURALEZA DE LA INFLACION EN CHILE

#### I.—Reseña del período anterior a la crisis de 1931

Diversos acontecimientos de carácter político, social y económico han influido en las diferentes etapas del desarrollo económico del país, para que esta evolución se efectuara bajo el imperio de una continua devaluación monetaria.

El grado de esta devaluación ha variado, naturalmente en el transcurso del tiempo, y ha reflejado alternativas más o menos desfavorables, según la repercusión que los acontecimientos ejercían sobre la vida económica de la nación.

El cuadro N.º 1 muestra la equivalencia de la moneda nacional expresada en peniques oro para el período comprendido entre 1875 y 1948 y en dólares de los Estados Unidos desde 1949 a 1954.

El gráfico respectivo refleja en las periódicas oscilaciones de su curva, los acontecimientos que mayor gravitación han tenido en la historia económica nacional. Se pueden identificar, en efecto, las repercusiones de la guerra de 1879; de la revolución de 1891; la caída del cambio provocada por la gran crisis económica de 1931, cuyos efectos resaltan nítidamente en el quinquenio 1930-35. Finalmente, después de un período de relativa estabilidad en el cambio que abarca el decenio 1935 a 1945, y que refleja la holgada posición de la Balanza de Pagos del país durante la guerra, sucede la etapa de aguda desvalorización que se inicia con el término del

CUADRO N.º 1

#### Devaluación secular del peso

AÑOS	Equivalencia en peniques oro	Años	Equivalencia en peniques oro	Equivalencia de 1 peso en US\$ (1)
1875	43,8	1939	1,2	—
1880	30,9	1940	0,9	—
1885	25,4	1941	0,9	—
1890	24,0	1942	0,9	—
1895	16,9	1943	0,9	—
1900	16,8	1944	0,9	—
1905	15,6	1945	0,9	—
1910	10,8	1946	0,9	—
1915	8,2	1947	0,9	—
1920	12,1	1948	0,7	—
1925	6,0	(2) 1949	—	0,0167
1930	6,0	1950	—	0,0167
1935	1,5	1951	—	0,0167
1936	1,1	1952	—	0,0091
1937	1,1	1953	—	0,0091
1938	1,2	1954	—	0,0050

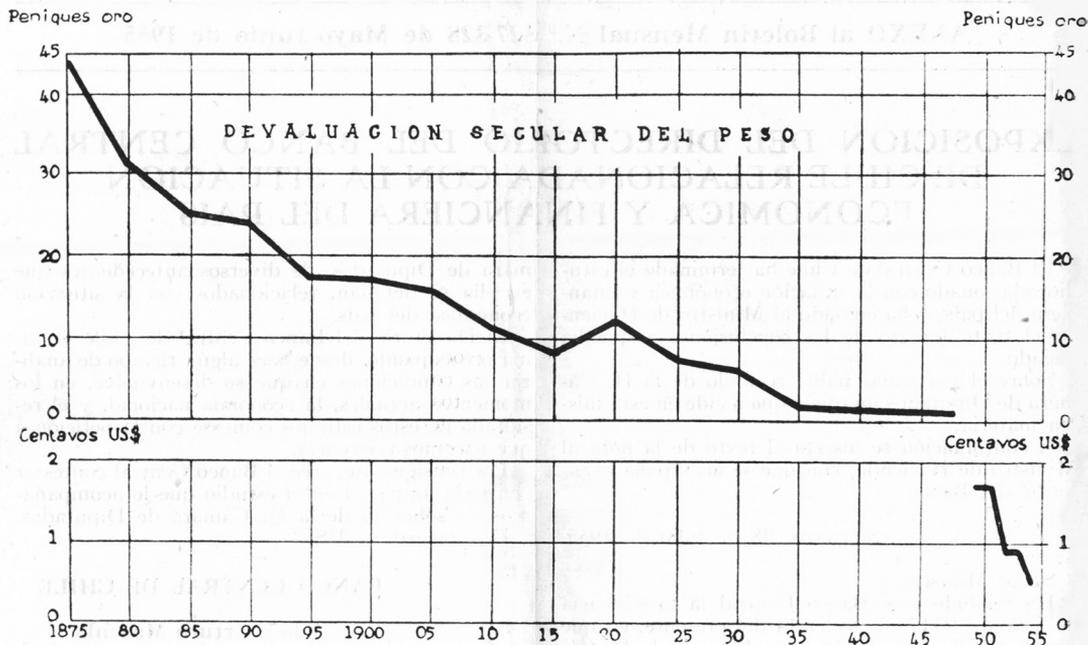
(1) Tipos de cambio aplicados a la mayor parte de las importaciones.  
(2) Se interrumpe la serie como consecuencia de la devaluación de la libra esterlina.

conflicto mundial, y que se prolonga intensificada hasta nuestros días.

La tasa de devaluación monetaria que señala el gráfico para este último período es notoriamente

más acentuada que la de cualquiera etapa anterior, inclusive la que se derivó de la crisis de 1931. En efecto, el tipo de cambio del dólar, que antes de la crisis era de 8,22 pesos, alcanzó un nivel aproxi-

bre la economía nacional, se inicia en el año 1936 un período de estabilidad económica que abarca hasta el año 1938. Se caracteriza este trienio por la virtual estabilización de los medios de pago del



mado de \$ 25 en los años inmediatamente anteriores a la guerra es decir, se triplicó en un período de casi 10 años. No debe olvidarse que en 1933 el dólar se devaluó en un 40%. Desde 1945 a 1955 el tipo de cambio varió de 31 a 200 pesos por dólar, en un lapso equivalente, sin perjuicio que el tipo del mercado libre alcanzara a cotizaciones superiores a 700 pesos por dólar.

Las consideraciones anteriores plantean la interrogante de si puede juzgarse la situación monetaria del último decenio como la continuación natural del proceso secular de devaluación que se ha descrito.

Si se toma en cuenta la tasa que muestra la caída del signo monetario en el último decenio, resulta claro que el fenómeno ha cambiado su ritmo gradual y lento para alcanzar la aceleración propia de un proceso descontrolado.

## 2.—Período de estabilización 1935-1938

La tendencia inflacionaria, cuya verificación se ha señalado a través de la devaluación, ha tenido también una lógica repercusión en la actividad económica interna del país. Si bien su avance fué moderado hasta la crisis de 1931, en este último año, junto con abandonarse la convertibilidad, se inició un breve período de fuertes emisiones que contribuyeron a detener la deflación generada por la crisis, y a sacar al país, lentamente, de la paralización económica en que había quedado postrado. Hacia fines del año 1935, la situación había mejorado considerablemente, y a pesar de que los factores externos continuaron gravitando negativamente so-

país. Como puede apreciarse en el cuadro que se inserta más adelante, el total del dinero circulante, que había experimentado incrementos de consideración a partir del año 1932, detiene su ritmo de expansión en 1936 y se mantiene hasta el año 1938 con pequeños aumentos que pueden considerarse normales en relación al incremento de la producción nacional. Las emisiones del Banco Central muestran también variaciones muy moderadas en este período, todo lo cual lleva a la conclusión de que los fenómenos monetarios de la crisis de 1931 habían sido superados y que la aguda expansión de los medios de pago de 1932 había sido satisfactoriamente controlada.

Coincide con esta situación monetaria estable un desarrollo ordenado en las finanzas públicas.

No obstante las perturbaciones provocadas por la crisis en el desarrollo del comercio exterior como se señala en el cuadro N.º 2, la economía interna del país mantuvo un ritmo de relativa estabilidad.

La situación anteriormente descrita refleja que las depresivas condiciones del comercio exterior y la disminución del ingreso nacional que derivaron de la crisis mundial no fueron factores insuperables de inflación. La economía nacional fué capaz de sobrellevar esos trastornos y restablecer el equilibrio, aunque a niveles de ingresos m s bajos.

## 3.—Período de inflación monetaria 1939-1945

A partir del año 1939, sin embargo, se inicia un nuevo período de inflación que va aumentando progresivamente hasta adquirir la aceleración que hoy día exhibe. Pueden distinguirse varias etapas en

CUADRO N.º 2

FINES DE:	EMISIÓN DEL BANCO CENTRAL			TOTAL DEL CIRCULANTE			INDICE COSTO VIDA		PRECIOS AL POR MAYOR		EJERCICIO FISCAL (millones de pesos)	
	Total (millones de pesos)	Índice (1928=100)	% Variación anual	Total (millones de pesos)	Índice (1928=100)	% Variación anual	Índice (*)	% Variación anual	Índice (*)	% Variación anual	Déficit	(***) Superávit
1928.....	510	100,0	—	942	100,0	—	100,0	—	100,0	—	—	38,3
1929.....	499	97,8	— 2,2	946	100,4	0,4	101,8	1,8	99,9	— 0,1	—	43,6
1930.....	415	81,4	— 16,8	754	80,0	— 20,3	100,7	— 0,1	86,7	— 13,2	76,3	—
1931.....	428	83,9	3,1	684	72,6	— 9,3	99,9	— 1,8	79,1	— 8,8	244,6	—
1932.....	818	160,4	91,2	1.164	123,6	70,2	106,3	6,4	119,6	51,2	188,9	—
1933.....	849	166,5	3,8	1.385	147,0	19,0	131,9	24,1	179,7	50,3	—	1,8
1934.....	872	171,0	2,7	1.650	175,2	19,1	132,0	0,1	178,4	0,7	—	68,1
1935.....	890	174,5	2,0	1.891	200,7	14,6	134,7	2,0	178,3	— 0,1	—	49,6
1936.....	969	190,0	8,9	1.950	207,0	3,1	146,1	8,5	197,2	10,6	32,0	—
1937.....	1.003	196,7	3,5	2.117	224,7	8,6	164,6	12,7	236,2	19,7	41,8	—
1938.....	1.088	213,3	8,4	2.225	236,2	5,1	171,7	4,3	224,5	— 4,9	28,9	—

(\*) Promedios anuales.

(\*\*) Resultado neto del ejercicio fiscal.

Fuentes: Banco Central, Servicio Nacional de Estadística, Contraloría General de la República.

CUADRO N.º 3

Intercambio y capacidad para importar

AÑOS	Términos del Intercambio	Índice de Volumen de Exportaciones	Índice de Capacidad para Importar
1928.....	100,0	100,0	100,0
1929.....	108,1	102,5	110,8
1930.....	100,1	69,2	69,3
1931.....	73,8	58,8	43,4
1932.....	63,0	31,5	19,8
1933.....	55,8	44,1	24,6
1934.....	60,9	71,7	43,7
1935.....	59,0	68,2	40,2
1936.....	64,0	72,4	46,3
1937.....	74,7	93,5	69,8
1938.....	57,2	87,3	49,9

dente que el exceso de medios de pago constituyó su factor determinante. El índice del sueldo vital varía en el período en estudio de 100 a 314,3, es decir, en proporción inferior al aumento del circulante y superior al alza de los precios.

Es ilustrativo analizar las causas que provocaron la inusitada expansión de los medios de pago durante esta período.

CUADRO N.º 4

Índice de precios

(Base: promedio 1936-37-38 = 100)

AÑOS	Sueldo Vital Stgo. (1)	% Variac. id.	Costo de la vida	% Variac. id.	Precios por Mayor	% Variac. Id.
1939.....	106,0	—	108,2	—	99,8	—
1940.....	109,5	3,3	122,0	12,6	109,9	10,3
1941.....	142,8	30,4	140,5	15,2	128,1	16,6
1942.....	194,0	35,9	176,5	25,6	174,4	36,0
1943.....	250,0	28,9	205,3	29,4	192,3	10,4
1944.....	282,1	12,8	229,4	11,8	198,6	3,2
1945.....	314,3	11,4	249,5	8,8	211,5	6,4
1946.....	350,0	11,4	289,2	15,9	243,9	15,5
1947.....	475,0	35,7	386,3	33,5	(2) 314,8	29,1
1948.....	571,4	20,3	455,9	18,0	361,4	14,8
1949.....	723,8	26,7	541,4	18,9	412,1	14,0
1950.....	904,8	25,0	623,4	15,2	483,5	17,3
1951.....	1.111,9	22,9	762,2	22,3	632,1	30,7
1952.....	1.445,2	30,0	931,3	22,2	784,2	24,1
1953.....	1.797,6	24,4	1.167,2	25,3	964,5	23,0
1954.....	2.761,9	53,6	2.010,3	72,2	1.513,6	56,9

(1) Base: 1937-38=100.

(2) A partir de 1947, corresponde al nuevo índice calculado por el Servicio Nacional de Estadística.

Fuente: Comisión Central Mixta de Sueldos; Servicio Nacional de Estadística.

este proceso, cada una de ellas con características más o menos definidas.

La primera, que podríamos individualizar como de una inflación predominantemente monetaria, abarca el término comprendido entre 1939 y 1945. No se quiere expresar con esto que en las etapas posteriores de la inflación no tuvieron influencia los factores monetarios; sólo que en ese lapso es notoria la preponderancia de la expansión monetaria como elemento dinámico de la inflación, en tanto que en épocas posteriores los demás factores, tales como sueldos, salarios, precios, déficit fiscales, etc., vienen a agregarse y confundirse en el conjunto de acciones y reacciones recíprocas, con un mayor acento que en el período anterior.

Tomando como base 100 el promedio del trienio 1936-1938, el total del dinero circulante había aumentado en 1945 a 354,0 y la emisión del Banco Central, a 338,0. Los índices del costo de la vida y de los precios al por mayor variaron entre los mismos períodos de 100 a 249,5 y de 100 a 211,5, respectivamente, lo que indica que en estos años continuó manifestándose la tendencia observada anteriormente del retraso de los precios en relación a los incrementos del medio circulante. No puede, por consiguiente, definirse esta etapa como de una inflación de costos, ni tampoco se caracteriza por la acción de la espiral «salarios-precios», siendo evi-

Al iniciarse el año 1939, que como se ha indicado marca el comienzo de una etapa de franca inflación monetaria, se produjo el terremoto de Chillán. Esta catástrofe nacional obligó al Estado a acudir en ayuda de las provincias devastadas y a proveerse de medios financieros destinados a la reconstrucción. Se dictó al efecto la Ley N.º 6.334, que dió nacimiento a la Corporación de Fomento y a la

CUADRO N.º 5

## Estadísticas monetarias

Indices de promedios anuales, Base: 1936-37-38 = 100

AÑO	Emisión Banco Central	% Variac. id.	Dinero Giral	% Variac. Id.	Total Dinero Circulante	% Variac. id.
1939	116,5	—	115,1	—	119,7	—
1940	133,3	14,4	142,3	23,6	146,1	22,1
1941	157,2	17,9	158,1	11,1	167,1	14,4
1942	203,7	29,6	182,7	15,6	202,6	21,2
1943	264,7	29,9	237,3	29,9	261,7	29,2
1944	304,7	15,1	294,8	24,2	316,6	21,0
1945	338,0	10,9	331,1	12,3	354,0	11,8
1946	402,4	19,1	431,9	30,4	446,1	26,0
1947	483,5	20,2	542,0	25,5	551,4	23,6
1948	570,1	17,9	702,6	29,6	692,4	25,6
1949	682,7	19,8	883,4	25,7	853,7	23,3
1950	781,9	14,5	939,7	6,4	930,1	8,9
1951	1.002,2	28,2	1.180,9	25,7	1.169,7	25,8
1952	1.335,5	33,3	1.517,2	28,5	1.528,5	30,6
1953	1.912,6	43,2	2.081,1	37,2	2.135,4	39,7
1954	2.710,4	41,7	3.184,1	53,0	3.186,2	49,2

Fuente: Banco Central.

liberar una suma equivalente del encaje de esas instituciones, lo que reforzó la holgada posición de liquidez de esas empresas.

Por otra parte, el Banco Central incrementó sus emisiones en el año señalado en montos de consideración como consecuencia, fundamentalmente, de un aumento en los redescuentos a las instituciones bancarias y de una expansión de colocaciones con entidades oficiales, especialmente la Caja de Crédito Agrario y la Junta de Exportación Agrícola. Las operaciones anteriores hicieron posible la iniciación de un período de expansión de los créditos bancarios.

De este modo, se explica que el total de los medios de pago del país hubiese aumentado hacia fines de 1939 en un 19,7% con respecto al promedio del trienio 1936-37-38, aumento que refleja tanto la expansión de las emisiones del Banco Central, como de las operaciones bancarias.

En los años 1940 y 1941 se mantiene la misma situación. El aumento de las colocaciones bancarias impulsa el crecimiento de los medios de pago, lo que se hace posible recurriendo a operaciones de redescuento. De este modo el total del circulante aumentó hacia fines de 1941 en 67,1% con respecto al promedio de 1936-37-38.

CUADRO N.º 6

## Indices de diversas cotizaciones

Promedio 1936-37-38 = 100

AÑO	Cotización de Acciones (1)	% Variac. id.	Precio del dólar libre	% Variac. id.	Cambio Oficial del dólar	% Variac. id.	Precio del oro (mon. \$ 100 m/cte) (5)	% Variac. id.
1939	89,6	—	118,4	—	(2) 100	—	116,4	—
1940	88,2	— 1,6	121,4	2,5	100	—	121,2	4,1
1941	99,6	12,9	116,7	— 3,9	100	—	120,9	— 0,2
1942	106,2	6,6	117,0	0,3	100	—	135,9	12,4
1943	112,8	6,2	119,0	1,7	(3) 160	60	172,5	26,9
1944	110,9	— 1,7	116,6	— 2,0	160	—	156,5	— 9,3
1945	115,2	3,9	118,6	1,7	160	—	155,6	— 0,6
1946	127,8	10,9	127,3	7,3	160	—	155,1	— 0,3
1947	133,1	4,1	174,4	37,0	160	—	190,4	22,8
1948	119,9	— 9,1	221,3	26,9	160	—	340,2	78,7
1949	114,3	— 4,7	287,6	30,0	160	—	—	—
1950	121,7	6,5	332,5	15,6	160	—	448,9	—
1951	157,1	29,1	316,2	— 4,9	160	—	419,0	— 6,7
1952	238,9	52,1	458,2	44,9	160	—	582,9	39,1
1953	248,0	3,8	644,0	40,5	160	—	819,5	40,6
1954	445,8	79,8	1.072,8	66,6	(4) 568	255	1.214,6	48,2

(1) A partir de 1947 corresponde al nuevo índice calculado por el S. N. E. y Bco. Central.

(2) Cambio Oficial de \$ 19,37 hasta 30-VII-42.

(3) Tipo de cambio de \$ 31. «Disponibilidades propias», establecido el 31-VII-42. A partir de XII-46, cambio aprobado por el Fondo Monetario Internacional.

(4) A partir del 2-XII-53, cambio de \$ 110.— aprobado por el Fondo Monetario Internacional.

(5) Hasta 1943, precio del oro en el mercado libre. A partir de 1944, precio de remates; desde 1946, inclusive, precio del oro «transacción interna». No hubo transacciones de este tipo en 1949.

Fuentes: S. N. E., Bolsa de Comercio, Banco Central.

Corporación de Reconstrucción y Auxilio. Esta Ley contemplaba entre sus disposiciones de carácter financiero, un crédito al Fisco hasta por la suma de 500 millones de pesos (aproximadamente un 20% del circulante total de esa época) que se hacía efectivo mediante la sustitución de parte del encaje de las instituciones bancarias por documentos fiscales.

Durante el año señalado, el Fisco hizo uso de esta facultad colocando en los bancos documentos por 100 millones de pesos, operación que permitió

Desde fines del año 1941, como consecuencia de la guerra mundial, se produjo en Chile un período de acumulación de moneda extranjera, derivada de los saldos favorables de la Balanza de Pagos. Entre los años 1942 y 1945 estos saldos favorables representaron un monto acumulado cercano a los 63 millones de dólares. La mayor parte del excedente de medios de pago sobre el exterior afluyó al Banco Central, institución que hubo de adquirir la moneda extranjera, proveniente de los retornos de las empresas productoras de cobre, mediante la emi-

sión del equivalente en moneda corriente, a fin de proveerlas de los pesos que necesitaban para financiar sus costos en Chile. Por este concepto, entre fines de 1941 y de 1945 el Banco Central emitió 1.416 millones de pesos. Para apreciar la magnitud de esta cifra basta indicar que el total de la emisión del Banco Central a fines de 1941 alcanzaba a 1.790 millones de pesos, y a fines de 1945 había aumentado a 3.573 millones, es decir, en 1.783 millones.

El cuadro siguiente muestra los saldos de la emisión del Banco por los diferentes conceptos a fines de 1941 y de 1945 y la variación operada en cada rubro.

CUADRO N.º 7

**Generación de la Emisión del Banco Central**

	Fines de 1941	Fines de 1945	Variación
	(Millones de pesos)		
Operaciones con el Fisco.	728	1.235	507
Id. con ent. oficiales . . . . .	347	408	61
Id. con el público . . . . .	222	201	— 21
Id. de cambio . . . . .	200	1.468	1.268
Otras operaciones. . . . .	— 129	— 186	— 57
Operaciones con instituciones bancarias. . . . .	422	447	25
	1.790	3.573	1.783

A la inyección de circulante al mercado derivada de las compras de cambio se agregó una cantidad adicional, que como puede verse en el cuadro N.º 7, provino de inversiones efectuadas por el Banco en bonos fiscales autorizadas por las Leyes 7.747 y 8.143, y de colocaciones de diverso origen.

Los bancos comerciales que debieron haber utilizado sus excedentes de caja en disminuir sus re-descontos, los aumentaron entre fines de 1941 y fines de 1945 en 25 millones de pesos (5,9%). Por otra parte, las operaciones con el público, del Banco Central, incluyendo los créditos «warrants», aumentaron de 110,5 a 160,1 millones. Los créditos a entidades oficiales se mantuvieron en ese lapso aproximadamente al mismo nivel, sin considerar que, del aumento de 538 millones de pesos que muestran las inversiones, 370 millones se destinaron a reemplazar por bonos fiscales obligaciones de la Caja de Crédito Agrario, en virtud de la Ley 8.143 de Agosto de 1945. Esa misma ley otorga un margen por 200 millones de pesos para nuevos créditos para la citada Caja, con carácter de imprevisto.

A mediados de 1944 se intentó rescatar parte del circulante emitido en años anteriores mediante la venta en subasta pública de «certificados dólares» y «certificados oro», emitidos por el Banco Central, en conformidad a los Decretos de Hacienda Nos. 2.829 y 1.247, dictados ambos en uso de las facultades de la Ley N.º 7.747. Estas operaciones sólo se efectuaron en 1944, y con poco éxito; se lograron colocar certificados por un monto de 2.193.000 dólares, produciéndose un rescate de circulante de 54.825.000 pesos, cifra que aparece reducida frente al monto de las emisiones efectuadas.

El incremento de 1.783 millones de pesos en la emisión monetaria, entre fines de 1941 y 1945,

produjo, como es natural, una gran afluencia de numerario a los bancos, que sirvió para una intensificación crediticia. Las colocaciones de los bancos comerciales aumentaron en los años señalados de 2.883,6 millones a 5.300,6 millones, es decir, en 2.417,0 millones (83,8%); en la Caja Nacional de Ahorros, en las mismas fechas, estas operaciones se expandieron de 1.022,3 a 2.020,6 millones (97,7%).

En el cuadro N.º 8 se muestra la variación anual de las colocaciones y depósitos de los bancos comerciales y de la Caja Nacional de Ahorros desde fines de 1931.

CUADRO N.º 8

**Colocaciones**

(Millones de pesos)

FINES DE	BANCOS COMERCIALES		CAJA NAC. DE AHORROS		TOTAL	
	Monto	% variación	Monto	% variación	Monto	% variación
	1931. . . . .	984,1	—	160,6	—	1.144,7
1932. . . . .	927,5	— 5,8	130,2	— 18,9	1.057,7	— 7,6
1933. . . . .	1.143,1	23,2	278,5	113,9	1.421,6	34,4
1934. . . . .	1.406,3	23,0	294,6	5,8	1.700,9	19,6
1935. . . . .	1.686,3	19,9	270,3	— 8,2	1.956,6	15,0
1936. . . . .	1.859,6	10,3	334,8	23,9	2.194,4	12,2
1937. . . . .	1.993,9	7,2	363,7	8,6	2.357,6	7,4
1938. . . . .	2.101,5	5,4	477,4	31,3	2.578,9	9,4
1939. . . . .	2.326,4	10,7	642,3	34,5	2.968,7	15,1
1940. . . . .	2.494,2	7,2	849,3	32,2	3.343,5	12,6
1941. . . . .	2.883,6	15,6	1.022,3	20,4	3.905,9	16,8
1942. . . . .	3.189,8	10,6	1.259,6	23,2	4.449,4	13,9
1943. . . . .	3.640,5	14,1	1.543,6	22,5	5.184,1	16,5
1944. . . . .	4.309,2	18,4	1.811,7	17,4	6.120,9	18,1
1945. . . . .	5.300,6	23,0	2.020,6	11,5	7.321,2	19,6

CUADRO N.º 9

**Depósitos**

(Millones de pesos)

FINES DE	BANCOS COMERCIALES		CAJA NAC. DE AHORROS		TOTAL	
	Monto	% variación	Monto	% variación	Monto	% variación
	1931. . . . .	705,2	—	357,3	—	1.062,5
1932. . . . .	940,1	33,3	444,2	21,3	1.384,3	30,3
1933. . . . .	1.143,3	21,6	603,3	35,8	1.746,6	26,2
1934. . . . .	1.331,9	16,5	676,0	12,1	2.007,9	15,0
1935. . . . .	1.511,9	13,5	730,4	8,0	2.242,3	11,7
1936. . . . .	1.682,4	11,3	791,6	8,4	2.474,0	10,3
1937. . . . .	1.835,4	9,1	1.026,4	29,7	2.861,8	15,7
1938. . . . .	1.867,2	1,7	1.060,5	3,3	2.927,7	2,3
1939. . . . .	1.991,1	6,6	1.247,7	17,7	3.238,8	10,6
1940. . . . .	2.097,2	5,3	1.449,7	16,2	3.546,9	9,5
1941. . . . .	2.412,3	15,0	1.609,6	11,0	4.021,9	13,4
1942. . . . .	2.776,6	15,1	1.975,9	22,8	4.752,5	18,2
1943. . . . .	3.273,1	17,9	2.679,8	35,6	5.952,9	25,3
1944. . . . .	3.840,8	17,3	3.041,8	13,5	6.882,6	15,6
1945. . . . .	4.904,5	27,7	3.721,0	22,3	8.625,5	25,3

La expansión del total del medio circulante entre 1941 y 1945 fué de 4.178 millones de pesos. A fines de 1941 el medio circulante era de 3.850 millones, alcanzando a fines de 1945 a 8.028 millones, lo que importa duplicar en cuatro años la circulación monetaria.

Frente a una expansión de los medios de pago de la magnitud señalada, la disponibilidad de bienes en el mercado interno, particularmente de artículos importados, se vió seriamente afectada por los trastornos derivados de la guerra. Es así como el índice del quantum de las importaciones muestra en estos años una baja de consideración. La relación neta de cambio señala para el mismo período re-

ducciones apreciables con respecto a los años de pre guerra. Si bien es cierto que la actividad económica interna alcanzó altos niveles, ello se debió en gran parte al auge extraordinario de las exportaciones.

En estas condiciones, es comprensible que los índices de precios hayan iniciado una tendencia pronunciada al alza; sin embargo, los incrementos de los precios se produjeron con bastante retraso respecto de los aumentos de los medios de pago.

Los ejercicios fiscales anuales arrojan déficit de montos variables durante todo el período comprendido entre 1939 y 1946; en los años 1941 y 1944 el déficit es de alrededor del 10% del Presupuesto Fiscal, lo que puede estimarse como un desequilibrio de importancia.

Llama poderosamente la atención el estrecho paralelismo que se observa entre los índices de gastos fiscales y del total del circulante. El índice de entradas va aumentando con cierto retraso respecto del crecimiento de los medios de pago.

Los gastos fiscales aumentan en este período en una proporción mayor que los precios, y ligeramente menor que el índice del sueldo vital para Santiago.

Si embargo, durante todo el lapso analizado no se efectuaron emisiones directas a favor del Fisco. Por el contrario, las obligaciones fiscales en el Banco Central, se redujeron ligeramente entre 1939 y 1945. No puede decirse lo mismo de las entidades oficiales que operaban en el Banco; algunas de ellas mediante leyes especiales imperativas para el instituto emisor obtuvieron capitales para la ampliación de sus actividades.

Esta política, que ha tenido graves efectos como estímulo de la inflación, continuó practicándose en escala creciente en los años que siguieron.

El análisis del desarrollo monetario y crediticio durante el período 1939-1945, que coincide con el conflicto mundial, permite obtener algunas conclusiones:

1.—En el año 1939 se inicia un período que por sus características, puede calificarse de inflación predominantemente monetaria, porque fueron factores de esta naturaleza los que la impulsaron.

2.—A la importante creación de dinero efectuada por el Banco Central en los primeros años del período a favor de instituciones bancarias y de entidades oficiales, vinieron a sumarse, a partir del año 1942, emisiones de gran volumen derivadas de la adquisición de los excedentes de moneda extranjera. No obstante, continuaron expandiéndose los créditos a instituciones bancarias, a particulares y entidades oficiales, lo que produjo incrementos adicionales consiguientes. Igualmente, el Banco Central tuvo que efectuar inversiones en valores públicos que también se tradujeron en creación de papel moneda.

3.—Gran parte del dinero emitido afluyó a las cajas de las instituciones bancarias que, aprovechando esta liquidez, desarrollaron una política de intensa expansión de sus operaciones de crédito, contribuyendo de este modo a acentuar los efectos inflacionistas.

4.—Hasta 1944 no se desarrolla una política encaminada a esterilizar las emisiones efectuadas, ni tampoco para impedir o atenuar su expansión secundaria.

En 1944 se intenta la colocación en el mercado de «certificados dólares» y «certificado oro», pero con resultados parciales.

5.—La gestión financiera del Estado en este período, caracterizada por aumentos de gastos e ingresos de intensidad similar al incremento de los medios de pago, y por déficit sucesivos, contribuye a crear condiciones para una mayor expansión monetaria.

6.—La política de financiar y capitalizar entidades oficiales mediante emisiones, constituye también grave incentivo a la inflación monetaria.

7.—Los índices de precios reaccionan, aunque con algún retraso, al intenso aumento de los medios de pago, lo que reflejaría que la expansión del medio circulante no alcanza a menguar la confianza en el signo monetario.

#### 4.—Período de expansión crediticia 1945-1951

En el año 1946, terminada ya la guerra, la Balanza de Pagos del país mostró una acentuada tendencia deficitaria. Dejaron de afluir al Banco Central los excedentes de cambios y cesaron las emisiones por este concepto. No obstante lo anterior, no se detuvo la expansión de los medios de pago, sólo se alteraron los factores que la provocaban. Entre fines de 1945 y 1951 la emisión aumentó de 3.573 a 10.918 millones, es decir, más que se triplicó en un lapso de 6 años, lo que representa una variación media anual superior a un 30%.

CUADRO N.º 10

#### Generación de la Emisión del Banco Central

(Millones de pesos)

	Fines de 1945	Fines de 1951	Variación
Operaciones con el Fisco.	1.235	2.687	1.452
Id. con entidades oficiales	408	3.666	3.258
Id. con el público	201	2.180	1.979
Id. de cambio	1.468	618	850
Otras operaciones	— 186	— 1.802	— 1.616
Operaciones con Instituciones bancarias	447	3.569	3.122
Total	3.573	10.918	7.345

Como puede apreciarse en el cuadro N.º 10, las operaciones de cambio no tienen en este período influencia en las emisiones; los aumentos se originan en la expansión de las colocaciones destinadas principalmente a atender a las instituciones bancarias, los créditos directos al público y, en menor grado, las entidades oficiales.

Se creyó que al término de la guerra la venta de cambios acumulados provocaría una fuerte contracción del medio circulante. Con el objeto de evitar tales perturbaciones se consideró oportuno adoptar medidas destinadas a neutralizarlas. Para estos fines, la Ley N.º 7.747, en su artículo 40, dispuso diversas medidas «con el objeto de atenuar los efectos producidos por el exceso de divisas en el mercado de cambios y de mantener estabilizado el medio circulante»; esta circunstancia se esperaba en los momentos en que el Banco procediera a la venta de

los cambios adquiridos. Fué así como el Gobierno, fundándose en las medidas legales dictadas al efecto, requirió al Banco Central en diversas ocasiones la compra de bonos fiscales y de otros valores a corto plazo, simultáneamente con las ventas de cambios internacionales correspondientes. Ello no obstante, el mercado adquirente de los cambios hubo de proveerse de la moneda corriente necesaria a través del sistema bancario, el cual a su turno recurrió al instituto emisor.

Entre fines de 1945 y de 1951 las colocaciones en moneda corriente de los bancos comerciales y de la Caja Nacional de Ahorros, en conjunto, aumentaron de 7.321,2 a 22.645,2 millones de pesos, es decir, en 15.324,0 millones, que corresponde a poco más de un 200%; los depósitos siguieron igual tendencia.

El único año que presenta una excepción a este exagerado ritmo de alza es el año 1950, en que tanto las colocaciones como los depósitos permanecen estacionarios.

El total del dinero circulante presenta entre las fechas señaladas una expansión de análoga intensidad; de 8.028 millones de pesos a fines de 1945 sube a 27.123 millones a fines de 1951, es decir en 238%.

El Sector Fiscal contribuyó a crear emisiones mediante la obtención de créditos directos en el Banco Central e, indirectamente, a través de la colocación de valores en el instituto emisor y en la banca privada, destinados a financiar déficit presupuestarios y a capitalizar entidades públicas.

Deberá recordarse que, junto con el término del conflicto mundial, se comenzaron a levantar en el exterior las severas limitaciones a las exportaciones impuestas por la guerra. Empezó en consecuencia a afluir al país una corriente creciente de importaciones que tendía a satisfacer las necesidades postergadas durante ese período. Los precios de esas importaciones habían aumentado considerablemente debido a la extraordinaria demanda creada por las nuevas condiciones de la postguerra. Eliminados los controles en los Estados Unidos, los precios buscaron su nivel natural que resultaron substancialmente más altos que los que prevalecían antes del conflicto.

Al alza de los precios derivada del aumento de los medios de pago por la expansión crediticia interna, se agregó la influencia de los precios externos,

CUADRO N.º 11

FINES DE	Índice del costo de vida	Índice de precios al por mayor	Índice del total del circulante
1945 .....	100,0	100,0	100,0
1946 .....	129,9	125,4	124,6
1947 .....	159,7	156,5	160,4
1948 .....	186,6	173,9	202,2
1949 .....	225,1	209,0	244,9
1950 .....	262,7	251,8	252,8
1951 .....	323,7	319,3	337,9

Del cuadro N.º 11 se desprende, que las variaciones de precios y medios de pago guardan en este período una correlación mucho más estrecha que la observada en épocas anteriores, síntoma inequívoco

de que la economía del país estaba haciéndose cada vez más sensible a los incrementos del medio circulante.

La espiral «salarios-precios» empieza a girar con aceleración cada vez mayor y a la incidencia monetaria se agregan otros factores de inflación, con su consiguiente presión sobre el crédito bancario.

El cuadro N.º 12 muestra el total de jornales pagados conjuntamente con índices de los sueldos vitales de Santiago, y de los aportes reales a las Cajas de Previsión.

CUADRO N.º 12

FECHAS	JORNAL PAGADOS		SUELDO VITAL Stgo. Índice	IMPOSIC. REALES A CAJAS		
	Millones de pesos	Índice		% patronales	% obr. y empleados	Índice del total imposición
1945 .....	5.504,5	100,0	100,0	56,8	43,2	100,0
1946 .....	6.536,7	118,8	111,4	60,1	39,9	114,8
1947 .....	8.216,7	149,3	151,1	68,4	31,6	107,9
1948 .....	10.076,7	183,1	181,8	69,6	30,4	112,9
1949 .....	12.005,1	218,1	230,3	63,6	36,4	127,8
1950 .....	14.265,7	259,2	287,9	65,2	34,8	136,3
1951 .....	17.609,7	319,9	356,0	66,6	33,4	135,2

Fuente: Servicio Seguro Social, Comisión Central Mixta de Sueldos y Corporación de Fomento.

El total de jornales pagados en el país (sin ajuste por el número de obreros) varía entre estos años de 100 a 319,9, ajustándose muy estrechamente al índice del costo de la vida que en el mismo lapso varía de 100 a 323,7.

Las variaciones del sueldo vital para Santiago, exceden a partir de 1949 de las alzas del costo de vida y, a partir de 1950, de los aumentos del total del circulante.

Las imposiciones reales a las Cajas de Previsión —eliminada el alza de los precios— sin considerar el crecimiento de la población activa, han subido entre los años señalados en un 35,2%. Este aumento ha recaído en su mayor parte sobre los aportes patronales, cuya participación porcentual en el total de las imposiciones creció de 56,8 a 66,6%, aportes que en definitiva se trasladan a los precios.

No está de más señalar el efecto de estas variaciones sobre la inflación. Puesto en marcha el mecanismo de estos reajustes, se suceden rápidamente las nuevas alzas de precios y medios de pago, acelerando la espiral inflacionaria.

El Presupuesto de Ingresos fiscales, es una clara expresión de la política expansiva del Estado, que intentaba, año tras año, incrementar sus ingresos, para financiar un volumen equivalente de gastos, en proporciones evidentemente exageradas. Para todo el período, el Presupuesto de Ingresos, incluyendo entre ellos los gastos de Leyes Especiales, varió de 100 en 1945 a 380,6 en 1951, en tanto en el mismo período el nivel de precios al por mayor creció de 100 a 319,3 y el total de los medios de pago, de 100 a 337,9. Los ingresos y gastos efectivos del Estado crecieron en una proporción mayor, llegando estos últimos en 1951 a un guarismo de 481,5 (en relación con el año 1945), incluyendo también los gastos derivados de leyes especiales.

Las informaciones anteriores, que aparecen en el cuadro N.º 13, obtenidas de las Memorias de la Contraloría General de la República, no contemplan las bonificaciones indirectas otorgadas por el

Estado a través del régimen de cambios, mediante la venta de parte de sus ingresos en moneda extranjera a tipos de cambio más bajos que el real, con el propósito de subsidiar determinadas importaciones.

En 1947, la Ley N.º 8.918 dispuso la revaluación de la antigua reserva del Banco Central y autorizó además al Fisco para colocar en las empresas bancarias pagarés de Tesorería, redescontables en el Banco Central hasta por la suma de 400 millones de pesos, que fueron íntegramente suscritos en el año indicado por las instituciones bancarias. Esa revaluación produjo una diferencia en moneda corriente ascendente a 831 millones de pesos, de los cuales el Fisco destinó 450 millones a cancelar letras de Tesorería que había descontado en el Banco Central, en conformidad a las disposiciones de la Ley N.º 7.200. En 1947 el Fisco obtuvo recursos del Banco Central y del sistema bancario por un monto ascendente a 1.231 millones de pesos, lo que permitió cerrar el ejercicio de ese año con un pequeño superávit y reducir el déficit de arrastre que alcanzaba un monto superior a 1.100 millones de pesos.

déficit apreciable. Nuevamente en el segundo semestre de ese año, se recurrió a emisiones y es así como la Ley N.º 9.540 autorizó al Presidente de la República para colocar bonos fiscales hasta por 1.000 millones de pesos, con el objeto de atender necesidades de la caja fiscal; con arreglo a estas disposiciones y a los de la Ley N.º 7.747, el Banco Central adquirió bonos del Estado por la suma de 500 millones de pesos. Además, el Banco hubo de adquirir pagarés de Tesorería que el Fisco había colocado en las instituciones bancarias en 1947 con arreglo a las disposiciones de la Ley N.º 8.918.

El año 1951, la situación fiscal se agravó considerablemente, y el expediente de las emisiones para financiar el déficit fué empleado en mayor volumen.

Se recurrió al descuento en el Banco Central de letras de Tesorería emitidas en conformidad a la Ley N.º 7.200, operaciones que alcanzaron un monto cercano a 1.700 millones de pesos. Si bien al término del año indicado estas letras fueron canceladas, se descontaron nuevos documentos al comienzo del año siguiente. En el mes de Octubre, el Banco debió adquirir pagarés fiscales emitidos en confor-

CUADRO N.º 13

**Nivel del gasto público**

(Cifras en millones de pesos)

Fuente: Memorias Anuales de la Contraloría Gral. de la República

AÑO	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	
	Presup. de Ent. Ord.	Gastos de Leyes que no Financian el Presup. Ord.	Total A+B	Indice de C	% de un año c/ al anterior	Rendimiento Efectivo del Presup. de Ingresos	Indice de F	Gasto efectivo Presup. Ord.	Gastos por Leyes que no Financian el Presup. Ord.	H + I Total de Gastos	Indice de H	Superávit o déficit neto del período (1)	
1945...	4.749	1.414	6.163	100.0	—	5.531	100.0	5.741	1.414	7.155	100.0	—	211
1946...	5.885	1.628	7.511	121.9	21.9	6.198	112.1	6.726	1.628	8.354	117.2	—	529
1947...	6.294	2.391	8.685	140.9	15.6	9.979	180.3	9.611	2.391	12.002	167.4	+	368
1948...	9.618	611	10.229	166.0	17.8	14.379	260.0	13.027	611	13.638	226.9	(2) +	1.307
1949...	13.952	66	14.018	227.5	37.0	16.395	296.4	15.416	66	15.482	268.5	+	407
1950...	15.650	132	15.782	256.1	12.6	18.887	341.5	20.638	132	20.770	359.5	—	2.730
1951...	23.259	197	23.456	380.6	48.6	26.008	470.2	27.641	197	27.838	481.5	—	1.632
1952...	29.073	135	29.208	473.9	24.5	36.184	654.2	41.987	135	42.122	731.4	—	5.803
1953...	47.464	193	47.657	773.3	63.2	43.722	790.5	54.125	193	54.318	942.8	—	10.403
1954...	62.952	—	—	—	—	74.416	1.345.4	82.932	—	—	1.444.6	—	8.516

Nota: Debido a las aproximaciones, los saldos pueden no coincidir con las diferencias parciales.

(1) Las cifras de la columna L, conformes con el cálculo de la Contraloría General de la República, podrían no reflejar el verdadero déficit o superávit por cuanto entre los ingresos ordinarios (columna F) no están incluidos aquellos que financian los gastos dispuestos por leyes extrapresupuestarias (columna B y D) y entre los gastos efectivos del Presupuesto Ordinario (columna H) no están contemplados los gastos recién mencionados (columna I). Toda vez que los ingresos previstos por estas leyes extrapresupuestarias fueran mayores o menores que los gastos efectuados, el saldo neto del ejercicio fiscal sería mayor o menor que el indicado en la columna L.

(2) El superávit registrado por la Contraloría General de la República es de \$ 1.352 millones. Como la Ley N.º 6.773 autorizó aumentos de sueldos al personal de Educación Pública, por \$ 45 millones que se financiaron con un sobregiro de la Caja Fiscal, el cual empezó a contabilizarse como tal en 1948, el superávit que se imputó al ejercicio fiscal de este año, se ha disminuído a \$ 1.307 millones. (Ver «Exposición sobre el Estado de la Hacienda Pública» de Octubre de 1949; página 3).

El presupuesto fiscal quedó saneado en 1948 gracias a lo cual se evitaron financiamientos basados en emisiones. Se produjo una apreciable concentración de fondos fiscales en las instituciones bancarias provenientes de los mayores ingresos del erario, que éstos utilizaron para expandir sus operaciones de crédito en una proporción exagerada (de 29% los bancos comerciales y 26% la Caja Nacional de Ahorros).

El resultado del Ejercicio Fiscal en 1949 fué también satisfactorio, sin que se hubieran registrado emisiones directas a favor del Fisco. Sin embargo, continuaron afluyendo al Banco Central los pagarés de Tesorería que el Fisco había colocado en las instituciones bancarias en 1947.

El presupuesto Fiscal del año 1950, cerró con un

deficit apreciable. Nuevamente en el segundo semestre de ese año, se recurrió a emisiones y es así como la Ley N.º 9.540 autorizó al Presidente de la República para colocar bonos fiscales hasta por 1.000 millones de pesos, con el objeto de atender necesidades de la caja fiscal; con arreglo a estas disposiciones y a los de la Ley N.º 7.747, el Banco Central adquirió bonos del Estado por la suma de 500 millones de pesos. Además, el Banco hubo de adquirir pagarés de Tesorería que el Fisco había colocado en las instituciones bancarias en 1947 con arreglo a las disposiciones de la Ley N.º 8.918.

El año 1951, la situación fiscal se agravó considerablemente, y el expediente de las emisiones para financiar el déficit fué empleado en mayor volumen.

Se recurrió al descuento en el Banco Central de letras de Tesorería emitidas en conformidad a la Ley N.º 7.200, operaciones que alcanzaron un monto cercano a 1.700 millones de pesos. Si bien al término del año indicado estas letras fueron canceladas, se descontaron nuevos documentos al comienzo del año siguiente. En el mes de Octubre, el Banco debió adquirir pagarés fiscales emitidos en confor-

CUADRO N.º 14

## Indices de producción

Base: promedio 1936-38 = 100

AÑO	Produc. Agropec.	Produc. Minera (1)	Produc. Indust. (3)	Edificación	Índice Gral. de Produc.
1939.....	107,8	100,2	101,8	123,6	103,4
1940.....	103,9	108,2	113,7	142,0	110,9
1941.....	98,5	124,6	124,8	146,1	119,4
1942.....	99,6	120,7	122,7	115,4	116,7
1943.....	105,9	119,9	122,0	142,7	118,5
1944.....	119,7	118,8	120,6	162,3	121,2
1945.....	116,3	116,7	135,0	155,5	126,8
1946.....	113,0	104,6	150,3	223,3	132,8
1947.....	109,6	119,2	155,6	177,3	136,7
1948.....	115,9	124,0	163,0	161,5	142,5
1949.....	113,0	109,0	170,1	158,4	141,5
1950.....	100,7	197,4	169,7	159,5	133,2
1951.....	104,5	115,0	199,6	146,8	155,2
1952.....	100,1	114,7	221,8	144,9	165,1
1953 (2).....	107,5	104,8	237,7	193,8	173,3

(1) Incluye grande y pequeña minería.

(2) Cifras provisionales.

(3) Excluida Edificación. Desde 1939 a 1945 las cifras provienen del antiguo índice con base 1928=100, ajustadas proporcionalmente.

Fuente: S. N. E.

El cuadro N.º 14 exhibe la realidad del concepto anteriormente expuesto y viene a confirmar que la política del «dinero fácil» no es un estímulo a las actividades productivas, sino que constituye un impulso decisivo a la corriente inflacionista.

En síntesis, se puede afirmar que durante el período de la guerra, hasta el año 1945, las emisiones derivadas de operaciones de cambio constituyeron el elemento dinámico en la previsión de medios de pago. Entre los años 1946 y 1951, la expansión del crédito bancario jugó el papel más importante, haciéndose presente hacia el final del período la influencia del desequilibrio fiscal.

### 5.—Período de inflación de origen predominantemente fiscal. 1952-1954

En el cuadro N.º 15, que muestra las variaciones de las operaciones del Banco Central entre fines de 1951 y de 1954 y sus causas, resalta el factor fiscal como razón determinante del gran aumento de las emisiones.

CUADRO N.º 15

## Emisión del Banco Central

(Millones de pesos)

	Fines de 1951	Fines de 1954	Variación
Operaciones con el Fisco.	2.687	16.837	14.150
Id. con entidades de.....	3.666	3.558	— 108
Id. con el público.....	2.180	3.365	1.185
Id. de cambio.....	618	— 870	— 1.488
Otras operaciones.....	— 1.802	— 1.888	— 86
Operaciones con instituciones bancarias.....	3.569	11.889	8.320
Total.....	10.918	32.891	21.973

La presión fiscal que se observa en este período fue de tal magnitud que las demás presiones inflacionistas decrecen en importancia, no obstante haber continuado en actividad.

La emisión se triplicó en este período. De los 21.973 millones de pesos de aumento, 10.713 millones corresponden a créditos directos al Fisco, es decir, aproximadamente la mitad. Estas operaciones, que a fines de 1945 representaban alrededor del 8% del total de las colocaciones del Banco, a fines de 1954 equivalen al 40%, y muestran un aumento de 1.600%.

A fines de 1951, los créditos directos del Banco Central al Fisco ascendían a 670 millones de pesos y provenían en su mayor parte, de un pagaré que, de acuerdo con la Ley N.º 6.334, de Abril de 1939, consolidó diversas obligaciones del Estado. Las obligaciones de entidades públicas e instituciones semifiscales ascendían, en la misma fecha, a una suma aproximada a 2.800 millones de pesos, siendo las más importantes las de la Caja de Crédito Agrario (Leyes 8.143 y 9.872) con 1.724 millones, las del Instituto de Crédito Industrial (241 millones), Caja de Crédito Minero (418 millones) e Instituto de Economía Agrícola (216 millones). Además, el Banco Central mantenía a esa fecha inversiones en bonos y pagarés fiscales y de entidades semifiscales por un monto ligeramente superior a 3.000 millones de pesos.

Los déficit fiscales acumulados ascendían, a fines de 1951, a una suma aproximada a 3.400 millones de pesos.

Los egresos fiscales totales alcanzaron el año 1952 a 41.987 millones de pesos, en tanto los ingresos efectivos sólo sumaron 36.184 millones, es decir, se produjo un nuevo déficit de 5.803 millones de pesos que elevó el ya acumulado a un monto cercano a los 9.200 millones de pesos (31% del Presupuesto de 1952). Los egresos efectivos del Ejercicio Fiscal de 1952 resultaron superiores a los del año anterior en 14.346 millones de pesos, es decir, en 52%. Si se considera que en el año indicado los índices de precios reflejan alzas de 22% para el costo de la vida y de 24% para los precios al por mayor, puede apreciarse que la expansión del gasto fiscal fué superior al alza de los precios.

El mayor volumen de gastos fiscales en el año indicado fué el resultado de la promulgación de diversas leyes, destinadas en gran parte a reajustes de remuneraciones, aprobadas sin financiamiento efectivo. Entre éstas merece destacarse la Ley N.º 10.343 que reajustó las remuneraciones, jubilaciones, pensiones y montepíos del personal de la administración pública, con un costo cercano a los 8.000 millones de pesos. Esta ley estableció además un reajuste automático anual para todos los empleados de la administración pública, sin financiamiento real alguno.

La Ley N.º 11.137 suplementó el Presupuesto General de la Nación y autorizó gastos adicionales ascendentes a 2.000 millones de pesos para diversas obras públicas y un aporte a la Caja de la Habitación Popular, compromiso que se cubría con eventuales ingresos derivados de alzas en las tasas de diversos impuestos que se percibirían en el año siguiente.

Merece señalarse también la Ley N.º 10.223, que estableció el Estatuto del Médico Funcionario, con

un costo estimado, en aquella época, en 700 millones de pesos, financiado con probables ingresos derivados de una mayor cotización del cobre.

La consecuencia directa de estos arbitrios financieros inadecuados fué una intensificación de las emisiones fiscales en el Banco Central. En efecto, se hizo uso en diversas oportunidades de las disposiciones de la Ley 7.200, alcanzando estas obligaciones un total de 7.400 millones de pesos, de los cuales 3.400 millones se consolidaron posteriormente en un pagaré a largo plazo emitido en conformidad a las disposiciones de la Ley N.º 11.134.

Los créditos concedidos al Fisco a que se ha hecho referencia, constituyeron el año 1952 casi las tres cuartas partes del aumento de la emisión de 4.595 millones. La diferencia corresponde a operaciones con las instituciones bancarias.

El sistema bancario continuó desarrollando su política de expansión crediticia aprovechando aquella parte de las emisiones que ingresaba a sus cajas y también acudiendo al redescuento. Es así como en 1952 los créditos concedidos por los bancos y por la Caja Nacional de Ahorros aumentaron, en conjunto, en 5.112 millones de pesos, creando dinero giral por un monto casi igual. De este modo, el total del circulante se expandió en 8.578 millones de pesos, es decir, casi el doble del crecimiento de la emisión en ese año.

El alza de los precios provocada por el proceso inflacionario crea una mayor necesidad de dinero en manos del público. Es así como transcurrido un período de tiempo, gran parte de cada nueva emisión queda en poder de éste en forma de dinero en libre circulación. Las emisiones fiscales ingresan al sistema bancario como depósitos a la vista. Los bancos, ante esta afluencia de dinero nuevo, aumentan sus colocaciones; pero después, cuando el Fisco gira sus depósitos para afrontar sus compromisos, se ven en la necesidad de recurrir al redescuento. De esto se desprende que la naturaleza precaria y transitoria del depósito fiscal no permita utilizarlo en colocaciones sin correr la contingencia de acudir al poco tiempo al redescuento.

La situación descrita para el año 1952, se repitió casi exactamente en 1953, pero a niveles más altos. El endeudamiento fiscal en el Banco Central aumentó considerablemente y ello se debió a la creciente acumulación de déficit presupuestarios. En efecto, el Presupuesto Fiscal de 1953 fué aprobado por un monto de 47.464 millones de pesos. Sin embargo, el rendimiento efectivo de los impuestos y demás fuentes de ingresos ordinarios sólo alcanzó a 38.885 millones. Los gastos, por su parte, ascendieron a 54.125 millones, con lo que se produjo un déficit de 15.240 millones de pesos, esto es, casi un tercio del Presupuesto Fiscal. Este déficit, sin embargo, aparece reducido a 10.403 millones, debido a los ingresos fiscales extraordinarios derivados de la revalorización de las reservas del Banco Central y de la moneda corriente producida por un giro de 12,5 millones de dólares efectuado en el Fondo Monetario Internacional. Sumado este déficit a los acumulados en años anteriores, se llega a un total de 19.589 millones de pesos, es decir, más de 40% del Presupuesto de 1953.

Nuevamente la expansión de los gastos fiscales en el año 1953 provino, en su mayor parte, de aumentos de remuneraciones a los funcionarios públicos. En el mes de Julio, a raíz de la supresión de los cam-

bios preferenciales, el D. F. L. N.º 165, estableció una bonificación compensatoria para los empleados y obreros, a base de un alza general de sueldos y jornales equivalente hasta un 15% de un sueldo vital y de un 10% para el exceso. El tope máximo de las rentas sujetas a reajuste fué de \$ 25.000.—. A fines de ese mismo año, la Ley N.º 11.474 concedió una nueva bonificación extraordinaria a los funcionarios de la Administración Pública, instituciones fiscales y autónomas, jubilados, pensionados, etc., autorizando al Fisco para contratar en el Banco Central créditos en moneda nacional y extranjera.

A los gastos anteriores se agregaron aportes suplementarios a diversas entidades semifiscales. Por otra parte, sobrevino una disminución de los ingresos presupuestarios, con lo cual se agravó el resultado financiero ya referido.

Las emisiones aumentaron entre fines de 1952 y de 1953 en 8.168 millones de pesos, de cuyo monto 6.659 millones, es decir, más de las cuatro quintas partes, provinieron de operaciones directas e indirectas a favor del Fisco. Las derivadas de los descuentos de letras de Tesorería autorizadas por la Ley N.º 7.200 siguieron constituyendo el principal recurso del Gobierno para hacer frente al desequilibrio permanente derivado de los déficit presupuestarios de arrastre y del correspondiente al año 1953. La citada Ley N.º 11.474, prorrogó hasta el 31 de Marzo de 1954 el vencimiento de las letras fiscales giradas bajo los términos de la Ley 7.200 que se encontraban vigentes, por un monto de 1.536 millones, autorizó al Fisco para descontar en el Banco un nuevo documento por 1.500 millones de pesos; facultó finalmente al Banco para otorgar al Fisco anticipos en moneda corriente mientras la institución contrataba los créditos en moneda extranjera que la misma ley contemplaba. En suma, al 31 de Diciembre de 1953, el Fisco había hecho uso de las facultades de dicha ley por un monto de 4.036 millones de pesos, con el objeto de financiar una gratificación extraordinaria al personal de la administración pública y de entidades semifiscales.

Los préstamos concedidos por el Banco al Instituto Nacional de Comercio, se agregaron en 1953 como factor de nuevas emisiones. En efecto, de 330 millones que registraban las operaciones con el Instituto de Economía Agrícola a fines de 1952, subieron a 896,7 millones a fines de 1953. Estos créditos, autorizados por las leyes Nos. 6.421 y 9.280 y D. F. L. 382, contemplan un monto máximo equivalente al valor de tres millones de quintales métricos de trigo, al precio oficial, límite que representa un margen de emisión considerable, y que va creciendo automáticamente en proporción al precio oficial del trigo.

Las operaciones del Banco Central con las instituciones bancarias no constituyeron en 1953 un factor de expansión de la emisión, porque la liquidez de caja de dichas instituciones, derivada de las emisiones a beneficio fiscal, les permitió continuar con su tendencia expansiva de créditos sin aumentar el redescuento.

En Junio de 1953 fué promulgada la nueva Ley Orgánica del Banco Central de Chile, que contiene numerosas reformas al régimen de operaciones que la antigua ley estableció y que leyes posteriores modificaron. Entre otras reformas, la nueva ley dió carácter de facultativas a numerosas disposiciones

anteriormente imperativas para la institución. Una de sus importantes innovaciones es la facultad que puede ejercer el Banco, conjuntamente con la Superintendencia de Bancos, para fijar normas a la expansión y distribución del crédito bancario. En ejercicio de esa facultad, con fecha 28 de Septiembre, se envió una Circular dirigida a las instituciones de crédito, destinada a limitar la expansión de las colocaciones bancarias, con el propósito de regular la creación de medios de pago, estableciéndose un límite máximo de crecimiento equivalente al 1,5% mensual del promedio de los saldos vigentes al 10 de Julio, 10 de Agosto y 10 de Septiembre de 1953. Con fecha 11 de Noviembre se dejó sin efecto esta limitación, a petición expresa del Ministro de Hacienda.

Los créditos de los bancos comerciales y del Departamento Bancario del Banco del Estado, experimentaron una fuerte expansión, que se agudizó apreciablemente en los últimos meses del año.

El total del dinero circulante aumentó en 1953 en 18.459 millones de pesos (51,7%).

Frente al aumento extraordinario de los medios de pago, y a la acción de las demás presiones inflacionarias, el índice del costo de la vida calculado por el Servicio Nacional de Estadística, aumento en 56,1% entre fines de 1952 y 1953, situación que marcó una mayor sensibilidad de la economía al crecimiento de los medios de pago. Podemos decir que esta sensibilidad es inherente en un período de avanzada inflación. Por su parte, el índice de precios al por mayor refleja también una tendencia al alza de 35,2%.

Ya este año se observa que el flujo creciente del circulante proveniente de las emisiones experimenta temporales interrupciones, pero que muy pronto se deja sentir sobre el sistema bancario una presión en demanda de mayores expansiones del crédito, que fatalmente repercuten sobre la institución emisora que se ve presionada para crear, a través de sus operaciones con los bancos, los medios de pago adicionales que el mercado reclama. Muy pronto las nuevas emisiones son absorbidas por el público que requiere cantidades crecientes de efectivo para realizar las transacciones a niveles de precios y remuneraciones cada vez más altos, y el ciclo se repita en volumen creciente y a plazos más breves.

El desarrollo monetario del año 1954 refleja fielmente el proceso anteriormente descrito. En efecto, pueden distinguirse tres períodos perfectamente caracterizados: el primero de ellos coincide poco más o menos con el primer semestre del año, en que los medios de pago muestran un aumento intenso y sostenido, producto de fuertes emisiones a favor fiscal; el segundo período, que abarca hasta el mes de Noviembre, marca una pausa al crecimiento de los medios de pago, producto de un transitorio equilibrio de las finanzas fiscales y de una firme política de contención del crédito bancario. Finalmente, un tercer período que comprende el mes de Diciembre, marca el comienzo de un nuevo impulso de mayor intensidad en la expansión del circulante, que se inicia con el aflojamiento de las normas de control de la expansión crediticia y el aumento de las emisiones a favor de las entidades bancarias. En los primeros meses de 1955 se observa una nueva presión, tanto del Fisco como de entidades semifiscales, que se traducen en mayor impulso a la inflación. Estas presiones no son ajenas a las nece-

sidades de nuevos medios de pagos para sobrellevar los reajustes generales de remuneraciones de comienzos de año.

## 6.—Situación del presente año

El presupuesto fiscal de 1955 fué aprobado por un monto de 91.639,9 millones de pesos. Sin embargo, por no contar con adecuado financiamiento, se dejaron al margen del presupuesto de gastos numerosas partidas que aumentos posteriores han hecho subir a 39.566 millones, entre las cuales está incluida la de reajuste automático a los empleados públicos, la de aportes a entidades semifiscales, y otras de menor volumen. Si se consideran algunos recursos adicionales, no contemplados en el Cálculo de Entradas, entre los que se incluyen los mayores ingresos derivados del cobre, y que en conjunto alcanzarían a una cifra aproximada a 23.359 millones, el déficit del Ejercicio Fiscal de 1955 puede estimarse que alcanzaría a una suma superior a los 16.000 millones de pesos. Sumado este monto a los déficit hasta el 31 de Diciembre de 1954, que como se sabe alcanzan a una cifra superior a los 28.000 millones de pesos, el total del déficit acumulado previsible para 1955 se aproxima a los 44.000 millones de pesos. La estimación anterior no contempla el mayor gasto que significaría la aprobación de los proyectos de bonificación compensatoria y de escala única de sueldos para los empleados de la administración pública, que en estos días se han estado estudiando, y que harían subir los compromisos señalados a montos difícilmente financiables por procedimientos orgánicos.

El desequilibrio de la Caja Fiscal, resultado de los déficit de arrastre y del desfinanciamiento del Presupuesto en curso, ha obligado nuevamente al Fisco a hacer uso de las facultades contempladas en la Ley N.º 7.200, descontando en el Banco Central, en el primer semestre de 1955, letras de Tesorería por un monto de 4.500 millones de pesos. Ha recurrido, además, a colocar en los bancos comerciales pagarés descontables de Tesorería, en conformidad a la Ley N.º 4.897, por 3.000 millones de pesos, consolidando en una obligación a largo plazo los pagarés emitidos el año anterior.

Bajo las presiones fiscales señaladas, y ante una demanda no menos imperativa de entidades semifiscales, las emisiones del Banco Central han experimentado en el primer semestre del año 1955 una expansión extraordinaria. De 32.891 millones que registraba el total de la emisión a fines de Diciembre de 1954, ha subido a 42.239 millones al 30 de Junio del año en curso, es decir, casi un 30%.

El crecimiento del total de los medios de pago ha sido aún más intenso, ya que en los primeros cinco meses del año su expansión alcanzó a un 35%, tasa que casi triplica la registrada en el mismo período del año anterior.

A estas alturas del proceso inflacionista, el nivel de los precios se va acomodando aún más rápidamente que en períodos anteriores a las variaciones de los medios de pago, tanto es así que en los primeros cinco meses del año el índice del costo de la vida registra un alza de un 31,1% y el índice de los precios al por mayor de un 23,8% en los primeros cuatro meses. En 1954 se habían observado aumentos de 32,1% y 22,9%, respectivamente.

La inflación latente que deriva de los aumentos

del poder de compra ya producidos y la inflación potencial que se oculta en el desajuste de las finanzas públicas, permiten prever una aceleración in-

tenso del fenómeno, a menos que se adopten con urgencia las medidas más severas en orden a controlar todos los factores que lo impulsan.

## B.—SITUACION ACTUAL

Es indispensable, en la hora actual, hacer un llamado a la ciudadanía para concitar una enérgica y patriótica acción destinada a abatir resueltamente cada uno de los factores que amenazan tan seriamente el progreso, la estabilidad económica, la armonía social y el orden en todas las actividades del país.

Parece auspiciosa la oportunidad para emprender esta acción en razón de ciertas condiciones favorables que se observan en algunos rubros fundamentales de la economía.

Un programa estabilizador exige actuar conjunta y coordinadamente sobre todos los factores que provocan la inflación. Por consiguiente, es indispensable que este programa abarque en la forma más completa posible, las correcciones que deben hacerse en los distintos aspectos de la vida económica del país. Las actuaciones aisladas y parciales en esta materia malogran el éxito de una gestión rectificadora.

### 1. El problema fiscal

Hemos visto a través de varios períodos analizados, cómo hay íntima relación entre la estabilidad monetaria y la política fiscal ordenada y sana. Los continuos déficit presupuestarios han conducido fatalmente a emisiones de papel moneda.

Una acertada y prudente política fiscal debería contemplar los siguientes aspectos:

1.º) Ninguna ley debiera dictarse en lo sucesivo sin un adecuado y amplio financiamiento. En los últimos tiempos, se han despachado leyes de gastos por montos considerables sin que los recursos destinados a solventarlos hayan sido suficientes.

2.º) Los gastos fijos y permanentes no pueden descansar en financiamientos en cierto modo aleatorios. Tal es el caso de los cálculos de ingresos basados en la situación del cobre, los cuales, dentro de normas de elemental prudencia, debieran ser estimados con márgenes apropiadas de riesgos tanto en lo que respecta al volumen de la producción, cuanto a los precios del mercado internacional.

3.º) En el proceso de inflación que vive el país, el Fisco sufre en forma directa y perturbadora sus consecuencias, porque por una parte, sus gastos son esencialmente reajustables de acuerdo con el alza de los precios internos, y por otra, no todos sus ingresos están sometidos a igual ritmo y oportunidad de reajuste. Esta anomalía provoca un malestar crónico en las condiciones del erario y es una de las causas de su continuo desequilibrio que debe ser considerada en un proyecto de reforma tributaria.

4.º) El Presupuesto debe ser sometido a una rigurosa y severa revisión, eliminando de inmediato todo gasto superfluo, postergable o suntuario.

En seguida, y mientras no se restablezca la normalidad financiera del país, es indispensable convenir una verdadera tregua de iniciativas que importen mayores gastos, que aun cuando aparezcan muy justificados, puedan ser diferidos para mejores oportunidades.

5.º) Una ordenada estructura del presupuesto hace aconsejable establecer una clara división entre los gastos ordinarios, de operación o simplemente de administración y los gastos de inversión. Para los primeros, el financiamiento adecuado es la tributación que tiene un carácter de estabilidad y permanencia, del mismo modo que los gastos que trata de cubrir. Para los segundos, su financiamiento debe extraerse fundamentalmente del ahorro público y privado y del crédito a largo plazo del Estado. Estas fuentes podrían ser considerablemente ampliadas en la medida en que se obtengan condiciones de estabilidad económica, y, entre tanto, deberían orientarse los mercados de inversión, principalmente del sector público, a llenar esos fines.

6.º) Se observa también una marcada tendencia a la evasión tributaria que importa hacer recaer, en mayor grado, el peso de los impuestos sobre aquellos sectores que cumplen estrictamente con sus deberes. Esta irregularidad puede combatirse mediante una mayor eficiencia del aparato administrativo, una simplificación del régimen de percepción y una ampliación de área tributaria.

El estudio de nuestra situación presupuestaria advertirá que existen gastos encubiertos destinados a subvencionar algunas importaciones, a través del sistema de cambios preferenciales. Esta política permite ocultar la verdad de algunos precios, sin que se midan los ingentes recursos estatales aplicados a este objeto.

7.º) Las Leyes 7.200 y 11.575 contemplan entre sus disposiciones la facultad fiscal de recurrir al Banco Central en demanda de recursos destinados a regularizar los desajustes transitorios y estacionales de caja.

Esta facultad ha significado dotar al Fisco de emisiones casi permanentes en su beneficio. En muchas oportunidades estas operaciones se han consolidado en deudas a largo plazo, y en otras, canceladas las operaciones dentro del plazo legal, han reaparecido en el año siguiente por iguales o superiores montos.

La experiencia obtenida en la aplicación de estos mecanismos aconseja la supresión de estas facultades, ya que sus finalidades de regulación pueden ser obtenidas mediante reformas administrativas del actual sistema de ingresos y gastos públicos.

\* \* \*

Las finanzas públicas se ven confrontadas a la obligación imperiosa de salvar su fuerte déficit, acrecentado en estos momentos por extraordinarios reajustes de sueldos. Será preciso arbitrar una solución de emergencia que no sea un impulso directo y vigoroso al proceso inflacionista.

Tal objetivo requiere la cooperación de todos: de los contribuyentes, que al afrontar en forma adicional y extraordinaria esta emergencia estarían evitando al mismo tiempo los graves trastornos que son inherentes a un desborde del proceso inflacionista, y de los empleados, que no debieran extremar sus peticiones, sino que encuadrarlas en márgenes

razonables, habida consideración de las circunstancias del erario y de la necesidad de contener este desequilibrio que tan directamente les afecta.

La ciudadanía acogería con la debida comprensión una cooperación extraordinaria, si adquiere el convencimiento de que no puede continuar el actual ritmo de desorganización financiera y que se va a realizar un programa completo de rectificación, con seriedad, persistencia y resolución.

## 2. Política Monetaria y Crediticia

El análisis de nuestra trayectoria económica demuestra cómo el paulatino y creciente abandono de las normas de una sana política monetaria, ha conducido al ejercicio imprudente de la función emisora.

Es principio universalmente aceptado que la creación de nuevos medios de pago debe mantener íntima armonía con el desarrollo de la producción de un país. No obstante, como se desprende del examen histórico antes descrito, numerosas leyes han compelido al instituto emisor a conceder recursos para los más diversos e inesperados objetivos, sin considerar esta íntima relación.

Con ello se ha desvirtuado, cada vez más, la naturaleza de la función del Banco Central, como organismo encargado de la regulación del medio circulante.

En primer término, cabe recordar que los desequilibrios presupuestarios han sido frecuentemente la causa de numerosas emisiones.

En seguida, la tendencia de dotar en la misma forma, de capital y recursos a los organismos fiscales y semi-fiscales de fomento y otros, ha sido una práctica acentuada desde hace algún tiempo. Finalmente, se ha llegado a violentar los principios de la técnica monetaria, autorizando en algunas leyes el recurso de la emisión para pagar anticipos de sueldos y bonificaciones al personal de la administración pública.

Al ponerse en práctica una resuelta acción estabilizadora, es indispensable adoptar las siguientes medidas:

1.º) Debe equilibrarse el presupuesto fiscal, para evitar que los déficit repercutan en emisiones del Banco Central.

2.º) Los organismos o instituciones fiscales o semi-fiscales deben contar con capitalización adecuada a los fines que se les encomiendan, sin que se vean en la necesidad de acudir al crédito del Banco Central. Eventualmente esas organizaciones podrían tener acceso a las fuentes ordinarias del crédito bancario.

3.º) Es preciso abandonar el subterfugio de liberar parte de los encajes bancarios para hacer frente a compromisos fiscales, porque esta liberación es equivalente a la creación de dinero nuevo.

4.º) Es urgente devolver a sus cauces naturales la función del redescuento. En un esfuerzo estabilizador no se justifica el uso de estas operaciones para fines distintos de los que previó el legislador al establecerlos.

Como se ha visto en los cuadros estadísticos de los períodos analizados, los bancos comerciales y el Banco del Estado, han mantenido constantes y apreciables saldos de redescuento y otras operaciones de crédito en el Banco Emisor.

En época de normalidad no es concebible el uso permanente del crédito bancario en el Banco Cen-

tral, ya que el mecanismo del redescuento fué creado únicamente como un medio transitorio y eventual, para que el sistema bancario pudiera afrontar situaciones de emergencia en los casos de retiro de depósitos. Ello no obstante, se observa que los bancos comerciales y el Banco del Estado han mantenido casi en forma permanente fuertes saldos deudores en el Banco Central.

Este financiamiento ha permitido a la actividad bancaria aceptar las crecientes demandas de crédito del público, cada vez más acentuadas por el giro de la inflación.

5.º) Los depósitos fiscales, aún en épocas de penurias del erario, constituyen sumas de consideración en poder del sistema bancario. Tales depósitos revisten en nuestro país especiales características que los hacen inapropiados para servir de fuente de colocaciones bancarias, pues el retiro de estos fondos se produce con frecuencia súbitamente y por cantidades alzadas, razón que obliga a los bancos a acudir al redescuento.

Todo aconseja rectificar el procedimiento seguido hasta ahora, evitando que estos depósitos interfieran sanas prácticas del mercado bancario, ya sea fijándoles encajes especiales, o bien llevándolos gradualmente hacia el organismo emisor.

6.º) En un período de inflación de grado creciente no es extraño que el público en general haya mostrado una clara tendencia a elevar sus compromisos bancarios, con el objeto de poner a resguardo de la desvalorización monetaria, sus propios capitales.

Las presiones que se observan por mayores recursos crediticios son en gran parte la resultante de las inversiones e inmovilizaciones de sus efectuado las empresas y los particulares de sus capitales líquidos de explotación, reemplazándolos por el crédito bancario, en razón de que las deudas se pagan con un signo de menor valor adquisitivo.

Desgraciadamente, no es fácil verificar, tratándose de operaciones de descuento de letras, perfectamente aceptables en su origen, si el destino del anticipo otorgado favorecerá la atención de necesidades productivas, o fines ajenos a ellas. Es ésta una seria dificultad de los controles selectivos que necesita ser superada.

Ninguna política relacionada con los plazos en las operaciones, ni con los intereses de los créditos, puede lograr alguna eficacia correctiva cuando los márgenes de desvalorización alcanzan niveles considerables.

Una adecuada política crediticia debiera contemplar las medidas siguientes:

1.º) Controlar los márgenes de expansión en toda la actividad crediticia. Este control no será indispensable una vez que el sistema bancario deje de recibir las inyecciones de dinero nuevo, provocadas por emisiones de carácter inflacionista. En tal caso, la falta de liquidez constituirá por sí sola el freno de la expansión crediticia.

2.º) En un período de inflación el crédito bancario asume caracteres de delicada función pública. Es por tal motivo, que el ejercicio de la facultad crediticia envuelve una señalada responsabilidad, cual es la de verificar acuciosamente el destino que el peticionario dará al dinero obtenido en préstamo. Todas las instituciones bancarias del país deberán prestar su preferente atención hacia los objetivos específicos de los créditos que otorguen, que no

pueden ser otros que el fomento de la producción del país.

Es preciso recordar que, en el normal desenvolvimiento de las actividades bancarias, el crédito no es un sustituto del capital de trabajo, sino sólo su necesario complemento.

### 3. Política Cambiaria

Las condiciones en que se desenvuelve nuestro comercio exterior, reclaman una inmediata y fundamental reforma de todo el régimen de cambios y del mecanismo de importación y exportación.

La política cambiaria seguida hasta ahora ha producido consecuencias desastrosas en nuestra economía.

El deseo explicable de defender al consumidor de las alzas de precios, ha determinado el mantenimiento de un bajo nivel en los tipos de cambio para las importaciones de algunos productos.

Esta práctica ha hecho gravitar el peso de las bonificaciones a los consumos sobre el presupuesto fiscal y en parte sobre las actividades de exportación, desalentándolas, frenando sus posibilidades de expansión y debilitando su sana base económica.

Simultáneamente, el sistema ha provocado una exagerada demanda de artículos importados que tienen artificialmente un precio bajo, y así resulta que, día a día, el desequilibrio en nuestra Balanza de Pagos es cada vez mayor.

Si a ello se agrega que las continuas modificaciones cambiarias destinadas a solucionar casos específicos han provocado una verdadera incertidumbre acerca de las condiciones futuras en que podría desenvolverse el comercio exterior, se concluye que es imperiosa la necesidad de rectificar el sistema.

Cabe hacer presente que aún con un Cálculo Estimativo de Divisas comprimido a las necesidades más indispensables, y en algunos rubros notoriamente insuficiente, el país se ve confrontado año tras año, a dificultades casi insuperables para obtener su financiamiento.

Analizando los egresos, se llega a la conclusión de que, en el Cálculo del presente año, no se incluye prácticamente cifra de alguna importancia para la reposición de bienes de capital. Si en el futuro se mantuviera una situación semejante, se producirá como primera consecuencia, la paralización del desarrollo económico del país, para derivar después hacia un retroceso de imprevisibles consecuencias.

Es preciso, entonces, abordar el problema de una vez por todas en su integridad, adoptando una solución realista que importa la formulación de una política general, sobre bases que puedan mantenerse, que sirva de efectivo estímulo a las exportaciones y que, a la vez, contribuya a producir una contracción de la demanda de determinados rubros de importación.

Con tal propósito, resulta necesario:

1.º) Adoptar como sistema un régimen que permita la existencia de un cambio real, con libre fluctuación.

La utilización de las divisas en el mercado libre para cubrir el valor de todas las importaciones, exigiría un depósito en moneda corriente en el Banco Central de un porcentaje variable del valor de la operación en el momento de su registro.

Si transitoriamente es necesario mantener los precios de ciertos artículos de primera necesidad, se

bonificarían estas importaciones cubriéndolas con las divisas que le corresponde percibir al Fisco por concepto de impuestos en moneda extranjera y otras en la medida en que tales ingresos lo permitan, después de cubrir los compromisos en el exterior de los organismos del Estado.

Si es conveniente otorgar subsidios, en casos muy calificados, a ciertas exportaciones que no pueden transitoriamente competir en el mercado internacional, se adoptaría el sistema de bonificación directa, a través del presupuesto fiscal pero, en ningún caso, mediante el sistema de cambios excepcionales o de operaciones calzadas.

2.º) Preparar una nómina de mercaderías cuya importación sería permitida.

Esta nómina debe confeccionarse con criterio restrictivo y a medida que se incrementen nuestros recursos de divisas, que se discipline el comercio de importación a través de la competencia y que se ordene el sistema de financiamiento externo a mediano y largo plazo, será posible ir liberalizando la importación, aumentando así la nómina de mercaderías permitidas.

3.º) A través de un sistema de distribución y de autorización globales se establecerían contingentes físicos para los principales rubros de importación, tales como azúcar, algodón, combustibles, trigo y otros, que sumados a las adquisiciones y servicios del Estado, representan aproximadamente el 65% del total de los egresos del actual Cálculo Estimativo de Divisas.

La importación del resto de mercaderías y pagos de servicios que figuren en la nómina de operaciones permitidas, se efectuaría con la sola obligación de registrar el compromiso respectivo.

4.º) Coordinar todas las adquisiciones del Estado, con el fin de que éstas se realicen de acuerdo con un programa de prioridades que contemple el interés nacional y sólo por un volumen que cuente con un efectivo financiamiento.

A este respecto es útil destacar que, en las adquisiciones de organismos del Estado, el Consejo Nacional de Comercio Exterior, en muchos casos, se ha limitado a tomar simplemente nota de compromisos que ya estaban contraídos, sin que las decisiones sobre el gasto en moneda extranjera o deuda correspondiente, se hubieran efectuado encuadradas dentro de un programa nacional.

5.º) Coordinar el Presupuesto Fiscal con el Cálculo Estimativo del Movimiento de Divisas y establecer para este efecto un mecanismo permanente que permita desarrollar ambos presupuestos en concordancia con un programa de recursos y necesidades, a fin de llegar gradualmente a la preparación anual de un Presupuesto Económico Nacional.

6.º) Centralizar en forma efectiva la acción de los diversos organismos y reparticiones del Estado que tengan atinencia con el aspecto cambiario del comercio exterior, en una institución que cuente con los medios necesarios para actuar como poder regulador en el mercado de cambios, y cuya política esté sincronizada con medidas en el orden financiero y monetario, para eliminar las causas permanentes que aceleren el proceso inflacionista.

7.º) Estas medidas deberán ser aplicadas en escala gradual y siempre que estén ya en pleno desarrollo todas aquellas otras planteadas en la presente exposición.

#### 4. Precios y Remuneraciones

En una inflación moderada, sometida a ciertas normas de control, resulta fácil advertir cuáles son las causas que la generan e impulsan. En el grado actual de aceleración que acusa el proceso inflacionista chileno, la apreciación de esas causas exige un cuidadoso análisis.

La extraordinaria sensibilidad de los distintos factores económicos frente a una inflación de grado creciente, hace que sus causas y efectos se sucedan en forma tal, que logran confundirse.

En tal estado de cosas es indispensable:

1.º Frenar y corregir conjuntamente los factores que se han señalado en el curso de esta exposición, sean de orden monetario, fiscal, cambiario, crediticio y otros que directa o indirectamente hagan posible desalentar y vencer la tensión alcista.

La forma enérgica y atinada con que se actúe en los aspectos indicados, se traducirá en el quebrantamiento de la espiral salario-precio, que es la expresión más viva de la inflación.

2.º Acompañar a la rectificación económica y financiera, reiteradamente expuesta, con medidas positivas que a corto plazo estén destinadas a contener el alza de precios, especialmente de los que incidan directamente en el costo de la vida. Se comprende que una política firmemente sostenida en este sentido encuentre dificultades, sobre todo, tratándose de artículos cuyos precios dependan de mercados externos o de circunstancias internas ajenas a todo control.

Debería constituir preocupación principal de las autoridades, impedir que sobrevengan motivos o factores que incidan en los costos y, consecuentemente, en los precios. Para este efecto, el estudio que se haga de los distintos precios, deberá efectuarse con el convencimiento de que sólo en casos extremos pueden modificarse las normas estabilizadoras, las cuales se mantendrán en lo demás dentro del marco de la más estricta y absoluta rigidez.

3.º Ejercitar la acción estabilizadora con justicia y en forma continuada y firme. Su resultado hará decrecer y terminar con las presiones de mayores sueldos, salarios y precios, que en los días actuales asumen proporciones abrumadoras.

Las alzas masivas de las remuneraciones producen los más serios trastornos en la economía, alejan toda posibilidad de controlar y terminar con la inflación, abaten el espíritu de iniciativa del productor y amenazan con destruir la armonía social y el orden público.

Dentro de una política de estabilización el aumento de la producción nacional, con marcado propósito de beneficiar a quienes viven de sueldos y salarios, es la forma más efectiva de mejorar el nivel de vida de los asalariados.

#### 5. Previsión Social

La Previsión Social participa del producto nacional en proporción considerable, razón por la cual un estudio de la situación económica del país no puede ignorar este aspecto.

La Previsión Social ha sido y sigue siendo una de las preocupaciones permanentes del Estado. Casi todos los países del mundo, en mayor o menor grado, dispensan a la seguridad social parte importante de sus recursos.

La elevada proporción del seguro social en el ingreso nacional no es un índice cierto de beneficios equivalentes. Debe tenerse presente, además, que una distribución desordenada, y en algunos casos injusta de las prestaciones y una administración dispendiosa, reducen el resultado positivo de la seguridad social.

De acuerdo con informaciones suministradas por la Corporación Nacional de Inversiones de Previsión, que se resumen en el cuadro adjunto, el total de ingresos del sistema de seguridad social para 1955, alcanzaría una cifra próxima a los 100 mil millones de pesos, monto de magnitud comparable sólo con el Presupuesto Fiscal. Aproximadamente un 60% se traduciría en beneficios efectivos reparables, y el saldo, correspondería a gastos administrativos, inversiones, colocaciones o acumulaciones que, o bien no constituyen prestaciones para los imponentes o sólo favorecen a un reducido grupo de éstos, que tienen acceso a créditos hipotecarios o de otra naturaleza.

No se necesita profundizar más en el sistema de seguridad social del país para concluir que los elementos negativos anteriormente señalados están presentes en el régimen previsional del país. Aun más, la anarquía que impera en los diferentes sistemas de previsión, tanto por lo que respecta a la variedad de los beneficios y condiciones para obtenerlos, cuanto por su multiplicidad y costoso sistema administrativo, ha llegado a constituir un fuerte gravamen sobre los costos.

Las diferentes instituciones de previsión, una vez cumplidos sus fines propios, mantienen cuantiosos fondos cuya inversión se ejercita en forma desordenada y anti-económica. En muchos casos, se produce una verdadera competencia entre todas ellas, disputándose bienes y servicios en un mercado limitado, situación que provoca la elevación de los precios y la consiguiente reducción física de sus inversiones.

Un programa de ordenamiento económico deberá comprender las siguientes medidas:

1.º Uniformar los beneficios de todas las instituciones de previsión y las condiciones en que se otorgan, a un nivel compatible con la capacidad económica del país.

2.º Proceder a una reforma sustancial del sistema de previsión, que tienda a producir la máxima racionalización y la mayor sobriedad en la administración de estos servicios, con el objeto de destinar los recursos que así se economizan a incrementar los beneficios, o a desgravar los gastos de las actividades económicas del país.

3.º Uniformar los criterios de inversión del régimen de previsión y orientarlos en forma que concurren hacia finalidades del mayor interés público.

Estos recursos excedentes forman parte del ahorro nacional y como tales debieran servir de fuente de inversiones que promuevan el desarrollo económico del país, especialmente de aquellas que beneficien directamente a los sectores asalariados. Igual criterio es aplicable a las acumulaciones que también provienen del ahorro nacional y que se concentran en el sistema de seguros privados, como excedentes, después de haberse cubierto las prestaciones de carácter no reajutable.

## Ingresos y Gastos estimados de la Seguridad Social para 1955

(En millones)

(Fuente: Corporación Nacional de Inversiones de Previsión)

INGRESOS		GASTOS	
1) Aporte Patronal .....	\$ 28.813,8 (*)	1) Gastos administrativos .....	\$ 14.154,9
2) Aporte Fiscal.....	37.310,8 (*)	2) Jubilaciones y Montepíos .....	20.419,9
3) Aporte Asalariados .....	15.865,5	3) Asignaciones familiares .....	23.725,7
4) Impuestos Indirectos (1) .....	912,5	4) Asistencia médica:	
5) Entradas varias (2) .....	1.648,2	Excluidos sueldos Servicio Nac. de Salud .....	5.643,1
6) Producto de Inversiones y colocaciones .....	3.489,0	5) Desahucio, Indemnizaciones y Cesantía .....	5.121,4
7) Amortizaciones o recuperaciones (3) .....	8.744,5	6) Seguros de Accidentes.....	1.500,0
8) Previsión Bancaria y Organismos Auxiliares .....	3.250,0	7) Otros servicios.....	978,0
		8) Inversiones y Colocaciones .....	23.828,3
		9) Beneficios Previsión Bancaria y Organismos Auxiliares .....	3.250,0
		10) Excedentes Servicio Seguro Social por Asignación Familiar e Indemnización años Servicio.....	1.413,0
Total .....	\$ 100.034,3	Total .....	\$ 100.034,3

(1) Ingresos derivados de Impuestos a Hipódromos, Espectáculos Públicos, Depósitos Bancarios, etc.

(2) Depósitos por beneficios a terceros y otros.

(3) Incluye disponibilidades del ejercicio anterior.

(\*) Falta por considerar distribución de aportes de Previsión Bancaria y Organismos Auxiliares.

## 6. Consideraciones Generales

Las medidas señaladas son los elementos de una acción estabilizadora a corto plazo, principalmente en el plano financiero, donde nuestros problemas aparecen agudizados, sin descuidar el objetivo permanente de promover el desarrollo económico nacional.

En concordancia con estos propósitos es indispensable la aplicación de un programa de fomento económico de la naturaleza del formulado por la CORFO para la agricultura y medios de transporte. El esfuerzo productivo del país, especialmente del sector público, debe orientarse y concentrarse en esa línea de acción, que tiende a un mejor abastecimiento del país, a un mayor equilibrio de nuestra Balanza de Pagos, a una más amplia oferta de productos alimenticios para la población consumidora y a una provisión más holgada de materias primas para la industria nacional. Una acción de esta especie supone una escala de prioridades en los esfuerzos de la economía que encuadre las expectativas de inversión a las posibilidades de ahorro del país, evitando de este modo las presiones inflacionarias consiguientes, y procurando no invadir innecesariamente la actividad privada con iniciativas mal concebidas y peor financiadas.

Esta iniciativa debe completarse con un mayor desarrollo de las principales fuentes de energía—petróleo, carbón e hidroelectricidad—como asimismo, con las necesarias condiciones de estímulo a las industrias básicas de exportación y a la inversión del capital extranjero.

Los esfuerzos para acelerar la industrialización del país, la inflación interna y las exigencias de mejores condiciones de vida de la población, generan una presión constante sobre la Balanza de Pagos. Si a ello se agrega la realidad de una estagnación agropecuaria, será fácil comprender las principales causas del desequilibrio que ha hecho propicio el clima para una aguda desvalorización monetaria.

El análisis del proceso inflacionario en sus diversos períodos comprueba la falta absoluta de continuidad y coordinación en que se ha desenvuelto la política económica del país.

Así, a breves periodos de tregua en el avance de la inflación, que resultan de la esporádica aplicación de algunas medidas de ordenamiento fiscal, monetario y crediticio, se suceden invariablemente etapas de renovados impulsos inflacionarios, que desbaratan los progresos alcanzados tan pronto como se abandonan las sanas prácticas de una política definida.

Estas circunstancias aconsejan la urgente adopción de procedimientos que permitan resguardar de las variables alternativas de la política, la aplicación técnica de las líneas fundamentales de una estabilización económica. En tal sentido, las principales instituciones económico-financieras del país pueden servir los fines de continuidad y coordinación que son inseparables de una acción rectificadora; pero es necesario, además, que funciones esenciales para la buena marcha del país se ejerciten en forma unificada y coherente. Así, por ejemplo, no se comprende que iniciativas y actividades de carácter monetario y cambiario no se concentren en el organismo emisor del cual nunca han debido ser ajenas.

Si el ejercicio de estas delicadas funciones aconsejare robustecer el carácter técnico del Banco Central y acentuar la independencia de sus actuaciones, nada obstaría para que se arbitraran las medidas legales conducentes a esas finalidades.

En un ambiente de estabilidad monetaria y financiera, que surja de una indispensable cooperación de todos los sectores políticos y sociales del país, con un programa de producción de acuerdo con las ideas centrales expresadas, pueden crearse, en un término prudencial, condiciones económicas que signifiquen un mejoramiento efectivo del nivel de vida de la población.

Santiago, 26 de Julio de 1955.

