

MINISTERIO DE HACIENDA

SOBRE UNA ACCION ANTIINFLACIONISTA

La inflación en Chile ha alcanzado un grado de intensidad que debe causar seria preocupación por el desarrollo futuro del país.

Lo que se califica de inflación, o sea, la interminable alza de precios y salarios y la consiguiente desvalorización de la moneda, tiene sus raíces más hondas en el desequilibrio fundamental en que la economía en Chile se desenvuelve desde hace varios años y que, a su vez, ha sido, en gran parte, consecuencia de una errada política de los gobiernos.

Este desequilibrio, en su forma más palpable, se manifiesta en los crecientes déficit del presupuesto fiscal y del presupuesto de divisas. De ambas situaciones se derivan presiones cada vez más fuertes que, directa o indirectamente, afectan los precios y las actividades económicas en su totalidad.

A. SITUACION FISCAL

Déficit de 1955. Del Anexo A que acompaña este informe, se desprende lo siguiente:

El año fiscal de 1955 se inició con un déficit de arrastre de 28.105 millones de pesos. De esta suma, una cantidad de 12.237 millones constituye una especie de "Revolving Fund" y no representa un problema de déficit de caja propiamente dicho. El resto, en cambio, o sea, un monto de 15.868 millones de pesos, está formado por obligaciones ineludibles y exigibles a corto plazo.

El presupuesto de gastos para 1955 fué aprobado con 91.640 millones de pesos, cantidad insuficiente para cubrir todas las necesidades del año y que, por lo tanto, fué suplementada más tarde por varias cantidades parciales que suman 35.434 millones de pesos. Además, en el Anexo A de este informe vienen estimados en 18.500 millones, el costo que exigirá la "Escala Unica de Sueldos" durante el presente año y en 9.000 millones el mayor gasto imputable a la "Bonificación Compensatoria", en caso que los respecti-

vos proyectos de ley fueran aprobados en la forma presentada por el Gobierno. Así pues, el total de gastos para el año en curso, podría alcanzar a 154.574 millones de pesos.

El monto de ingresos consultados en el presupuesto de 1955 ascendió a 91.641 millones de pesos y se verá aumentado con el rendimiento presumido para el financiamiento de los suplementos mencionados más arriba (que se estima un poco superior a dichos gastos), de tal manera que puede estimarse en 127.426 millones de pesos el total de ingresos presupuestarios.

En consecuencia, el total de recursos adicionales que se necesitarían para completar el financiamiento del presupuesto actual, alcanzaría a 27.148 millones de pesos. Agregando a ellos la cantidad de 15.868 millones, que representa el monto de obligaciones exigibles a corto plazo traspasado al presente año desde el año anterior, el monto de recursos indispensables para el financiamiento de las necesidades fiscales hasta fines del presente año se eleva a 43.016 millones de pesos.

Perspectivas para 1956: En la segunda parte del Anexo A, se analizan detalladamente las posibilidades de desarrollo del Presupuesto Fiscal para el año 1956. Los resultados a que se llega, son en breve resumen los siguientes:

El gasto presupuestario total se estima en 245.621 millones de pesos.

Para el cálculo de los ingresos se consideran dos alternativas, de las cuales la relativamente más probable da un total de 153.460 millones de pesos.

De esto resultaría un déficit de 92.161 millones de pesos, el que, agregado al monto de los recursos adicionales que necesitaría el Fisco para el año en curso, eleva el déficit a 135.177 millones de pesos.

Claro está que estas estimaciones, hechas bajo ciertos supuestos sugeridos por la situación actual y sus perspectivas, pueden cambiar en sentido favorable o desfavorable, según mejoren las condiciones de los ingresos o empeoren las de los egresos. El objetivo de la estimación - que en ningún caso puede considerarse como excesivamente pesimista - es el de determinar, siquiera aproximadamente, la magnitud de los recursos adicionales que serían necesarios para que el Fisco pueda cumplir con sus obligaciones en el

presente año y en el año venidero, y para los cuales habría que buscar un financiamiento en una u otra forma. El monto de estos recursos - por lo que se ve en este instante - es el orden de los 135.000 millones de pesos.

B. SITUACION DEL PRESUPUESTO DE DIVISAS

La situación del presupuesto de divisas se explica detalladamente en el Anexo B de este informe. Los principales datos son los siguientes:

El cálculo estimativo de divisas para 1955, propuesto por CONDECOR al Gobierno, consultaba egresos en moneda extranjera por valor de US\$ 425,3 millones, en los cuales quedaba comprendida una suma de cerca de US\$ 80 millones por concepto de compromisos de años anteriores y que, por lo tanto, puede calificarse como déficit de arrastre de fines de 1954.

Los ingresos por otra parte, se estimaban en US\$ 292,3 millones, de modo que el presupuesto de divisas acusaba inicialmente un déficit para el año en curso de US\$ 133 millones.

Mediante acuerdos específicos con los acreedores se logró postergar el pago de obligaciones antiguas por valor de US\$ 60 millones, con lo cual el déficit previsible para el ejercicio del año en curso se redujo a US\$ 73 millones.

Posteriormente y en vista de los cambios favorables que se habían producido en las condiciones de la economía externa, se pudo hacer un reajuste del cálculo estimativo de divisas, estableciendo un mayor ingreso para el año en curso de US\$ 93,6 millones. (1) Esto permitió absorber totalmente el déficit de US\$ 73 millones y ampliar varios ítem de los egresos, distribuyendo entre ellos la cantidad restante de US\$ 20,6 millones.

De esta manera el déficit en moneda extranjera quedaba reducido al monto de los compromisos de años anteriores que se había acordado diferir para ejercicios futuros y que ascendía a US\$ 60 millones, como se ha indicado

(1) Esta cifra comprendía un mayor rendimiento de cobre que estaba sobreestimado, y que solamente ahora a raíz del alza del precio del cobre a 43 cts. puede considerarse como ajustado a la realidad.

más arriba.

Una comisión nombrada por el Ministro de Economía que tenía por objeto revisar los antecedentes de este déficit, logró eliminar de él una suma de US\$ 15 millones, de modo que el monto del déficit efectivo del presupuesto de divisas para 1955 ha quedado en US\$ 45 millones, en cifras redondas.

Sin embargo, esta cifra no refleja la situación real.

En los instantes en que se prepara este informe, se ha presentado la necesidad de atender ciertos gastos imprescindibles (adquisiciones de la ENAP, de las Fuerzas Armadas, de aceite comestible y otras) que no se habían previsto en el presupuesto vigente y que suman US\$ 9 millones, aproximadamente, cantidad que habría que agregar al déficit mencionado, el que con esto se elevaría a US\$ 54 millones.

Aún esta cifra no se puede considerar todavía como definitiva, teniendo en cuenta que los gastos contemplados en el presupuesto para varios ítem, y especialmente para la importación de bienes de capital, son evidentemente insuficientes para lograr no sólo una reposición adecuada de elementos obsoletos, sino también para aumentar la disponibilidad de nuevos elementos dentro de las imperiosas exigencias en una progresiva capitalización.

Sin conocer la magnitud de estas y otras necesidades latentes de importación, no es posible precisar el monto definitivo del déficit de divisas; pero es posible suponer que éste sea apreciablemente mayor que la cifra indicada más arriba.

x

x

x

De lo expuesto se desprende que la situación fiscal se ha tornado en extremo crítica. El aumento del déficit previsible a una cifra que resulta superior casi en 100% a lo que eran los gastos efectivos en 1954, y el hecho de que para 1956 hay que contar con un volumen de gastos que sería prácticamente el doble de los del año en curso, son indicios de que el proceso de inflación habrá de intensificarse de una manera extraordinaria.

La situación del mercado de divisas, aunque no se presenta en la misma forma grave, no obstante debe dar igualmente motivo para serias preocupa-

ciones por el crecimiento progresivo de las obligaciones que quedan pendientes por falta de fondos con que financiarlas en el ejercicio ordinario, y de las necesidades de importación, en parte urgentes, que quedan insatisfechas por la misma razón. Las repercusiones que de esta situación se derivan son tanto más serias, cuanto que no sólo afectan - como ya sucede - la capacidad de producción del país, sino más aún su solvencia frente al extranjero, cosa que, precisamente en los momentos actuales, debe considerarse en alto grado inconveniente.

No es necesario insistir en la urgencia de emprender una acción enérgica para detener el proceso inflacionista; ello es ya una convicción suficientemente extendida en el país y, en realidad, lo que hace falta es la definición de los medios que deben emplearse para hacerlo y la voluntad decidida para llevar a la práctica los que se elijan.

Los hechos expuestos hacen ver que difícil será atajar la inflación únicamente con medios de política interna. Pero, no obstante, es condición indispensable que se emprenda cuanto antes la elaboración de planes de gran envergadura destinados a un saneamiento fundamental de la economía y de las finanzas.

El presente informe no puede referirse en detalle a estos planes, pero ellos deberán abarcar, entre otras cosas, lo siguiente:

Reorganización de la administración pública con el objeto de eliminar todo servicio inútil e incompatible con una administración racional; reforma integral del sistema tributario con el objeto de lograr una distribución más equitativa y un rendimiento mayor de los impuestos; ordenamiento de las finanzas del Estado y de las instituciones semifiscales y autónomas; modificación substancial de la política hasta aquí seguida en materia de comercio exterior; abolición gradual y progresiva de los tipos de cambio preferenciales y penales e implantación de un régimen de cambios más realista; fomento decidido de la producción y, muy particularmente, de la exportación; y otras medidas de política conexas.

Todas estas reformas y otras, en extremo urgentes, no podrán ponerse en práctica dentro de pocos meses; su realización requiere un mayor lapso, de uno a dos años. Pero es importante comenzar a planearlas desde ya y

establecer así la base para una verdadera política económica y financiera, una política que persiga sus fines consecuentemente y resueltamente y que no se deje desviar por nada de sus propósitos.

x

x

x

En varias ocasiones se ha oído mencionar últimamente que el Gobierno tiene la intención de contratar un empréstito o préstamo en moneda extranjera; se ha hablado de 200 y hasta de 300 millones de dólares.

La Comisión cree que no es imposible obtener un préstamo en moneda extranjera, si el Gobierno puede demostrar que tiene la firme voluntad de poner orden en sus finanzas y si pide esta ayuda con el expreso fin de salvar al país de una situación que, de seguir en la forma en que lo ha hecho en los últimos meses, fácilmente y dentro de poco podría llevarlo a un caos político de incontables consecuencias.

Para este objeto, un préstamo en moneda extranjera puede significar una gran ayuda al Fisco en los momentos actuales; pero parece necesario formarse una idea clara sobre las modalidades y los efectos de tal operación.

Desde luego habría que destacar:

- 1) Que un préstamo en moneda extranjera, con el destino mencionado, de ninguna manera podría neutralizar los efectos inflacionistas que se derivan del aumento de los gastos públicos;
- 2) Que un préstamo de esta especie sólo puede considerarse como una medida complementaria dentro de un programa general de acción antiinflacionista; y
- 3) Que la formulación y realización de los planes de saneamiento arriba mencionados deberían constituir la mejor garantía a los posibles acreedores en cuanto al buen aprovechamiento del préstamo y la seguridad de su servicio.

Sobre la base de una clara comprensión de estas condiciones, se explican a continuación las modalidades que dicho préstamo podría tener.

x

x

x

Podría darse al préstamo el nombre "de estabilización", para significar con ello el fin específico a que se destinaría su producto.

El monto del préstamo, habría que determinarlo según las verdaderas necesidades y de acuerdo con las modalidades de su conversión a que este ~~in-~~forme se refiere más adelante. Muy posiblemente su monto mínimo fluctuaría entre US\$ 100 y 150 millones.

Sería importante tener en cuenta no sólo el destino que se daría al préstamo, sino también la carga que su servicio significaría para la balanza de pagos.

A manera de ejemplo se diría: un préstamo de US\$ 150 millones a un plazo máximo de quince años, se amortizaría anualmente con US\$ 10 millones, a los cuales habría que agregar una cuota decreciente que correspondería a un interés de p.e. 5% anual (u otro que se estipulara) sobre el saldo insoluto del préstamo, o sea, US\$ 7,5 millones en el primer año, US\$ 7 millones en el segundo año, etc.

No sería necesario que el préstamo fuera colocado en un sólo país, ni tampoco que fuera otorgado por una sola institución financiera. Los acreedores podrían ser importantes instituciones bancarias de diferentes países, especialmente de los más directamente interesados en el comercio con Chile (Estados Unidos, Alemania, Gran Bretaña, Suiza, Suecia).

El préstamo podría ser otorgado de una sola vez por un monto global o en determinadas cuotas según las necesidades que se presentaran para su utilización.

El préstamo no se utilizaría en forma directa para el pago de adquisiciones en el país de su procedencia, como sucede con los créditos que otorga el Export-Import Bank o el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, sino que se convertiría a pesos a través del Banco Central y la Caja de Amortización y su producto se pondría a disposición del Fisco con el objeto de financiar con él sus obligaciones inmediatamente exigibles.

Para este efecto, naturalmente, sería conveniente aprovechar el préstamo en un grado máximo posible. Lo apropiado sería su conversión a un tipo de cambio libre, que sería el resultado de una previa reforma del régimen cambiario en vigor.

Las divisas provenientes del préstamo serían vendidas al comercio, el que las destinaría, bajo el control del CONDECOR, a la importación de determinados bienes que soportarían el mayor tipo de cambio. Estos podrían ser, principalmente, bienes de capital, tales como: toda clase de maquinarias para industrias nuevas o ya existentes; cierta clase de repuestos; artículos y materiales de transporte terrestre, marítimo y aéreo, y otros que se estimaren convenientes, para facilitar la conversión de algunas cuotas del préstamo.

Del presupuesto de divisas actualmente en vigor, deberían sacarse los artículos mencionados y otros más que se traspasarían a una lista especial y que contendría todos los ítem susceptibles de ser financiados con las divisas del préstamo.

Los fondos así liberados del presupuesto de divisas se destinarían exclusivamente a la liquidación de obligaciones pendientes.

En la lista mencionada deberían incluirse también todas aquellas necesidades de importación que han quedado rezagadas por no poder financiarse con los ingresos corrientes. Es sabido que esta situación afecta muy particularmente la importación de bienes de capital para el sector privado.

Conviene recalcar que la utilización del préstamo en la forma descrita cumpliría con un doble fin:

1.- Crear fondos con que el Fisco podría atender sus obligaciones inmediatamente exigibles. Aunque no fuera posible liquidar así la totalidad del déficit existente o previsible, de todos modos la situación financiera experimentarían un considerable alivio.

2.- Facilitar el financiamiento de las obligaciones pendientes del presupuesto de divisas e incluso de importaciones útiles e indispensables que no habían podido incluirse en el presupuesto. La transferencia del préstamo se efectuaría, pues, en forma indirecta, mediante la importación de artículos extranjeros.

x

x

x

Para comprender mejor la forma en que se realizaría el préstamo, conviene analizar en sus diversas fases el proceso de la transferencia, conversión y utilización del préstamo.

Las instituciones financieras extranjeras que participarían en la concesión del préstamo, abrirían las respectivas cuentas de crédito a la orden del Banco Central de Chile.

En la medida en que el Fisco necesitara hacer uso del préstamo, el Banco Central efectuaría giros por los montos correspondientes que serían vendidos, por la Caja de Amortización, a las personas o firmas autorizadas por el CONDECOR.

(Se comprende que del nivel del tipo de cambio o de los tipos de cambio a que podrán venderse en el mercado las divisas provenientes del préstamo, dependerá también, en gran parte, el monto definitivo del préstamo mismo. Dado el caso de que el objetivo del préstamo es, en primer término, aliviar la situación apremiante que se origina en los déficit fiscal y de divisas, no sería prudente elevar el monto del préstamo más allá de la cantidad indispensable para lograr dicho objetivo).

El producto en pesos chilenos de la venta de divisas se abonaría a una cuenta especial a la orden del Fisco en el Banco Central, contra la cual el Fisco giraría en la medida de sus necesidades.

La operación implica ciertos efectos que son de importancia para la política monetaria y que conviene tener en cuenta.

Desde luego, está de más decir que, dado el objetivo específico del préstamo, las divisas giradas contra él deben ser ofrecidas únicamente al sector privado y, eventualmente, a algunas instituciones semifiscales o autónomas, en cuanto éstas en sus respectivos presupuestos dispongan de fondos en moneda nacional destinados a adquisiciones en el exterior.

El pago de las divisas provenientes del préstamo, cuando se efectúa con fondos particulares y dinero giral ya existentes, no afecta la cantidad de dinero circulante. Sólo habrá un traslado transitorio de fondos del sector privado al sector público, y cuando el Fisco gasta el dinero así obtenido, un traslado, también en parte transitorio, de dinero giral al dinero (billetes y monedas) en libre circulación. La cantidad

total de dinero circulante no variaría por estas razones.

Pero hay que contar con que gran parte, tal vez la mayor parte del préstamo, sólo podrá realizarse en el mercado mediante la ayuda crediticia de los bancos comerciales. Habría pues, aumentos de las colocaciones, drenajes de caja de los bancos e incrementos de los redescuentos. Estas operaciones, empero, podrán individualizarse, y, naturalmente, no sería conveniente que el Banco Central aplicara a ellas las mismas normas restrictivas que a las demás operaciones bancarias, porque esto dificultaría la realización del préstamo.

Las diversas etapas de la operación serían las siguientes:

- 1.- El Banco Central gira una determinada suma contra el préstamo.
- 2.- La Caja de Amortización vende este giro a un importador al tipo de cambio o a los tipos de cambio que se hubieren establecido.
- 3.- El importador pide a su banco un crédito por el equivalente del giro en pesos chilenos.
- 4.- Si el banco no tiene caja suficiente para pagar la suma respectiva, tendrá que recurrir al redescuento en el Banco Central.
- 5.- Con el dinero así obtenido el cliente, o el Banco por cuenta de su cliente, paga la divisa a la Caja de Amortización, la que, a su vez, deposita la misma cantidad en la cuenta del Fisco en el Banco Central.
- 6.- El Fisco gira contra esta cuenta y gasta el dinero en pago de sueldos y otras obligaciones. De esa manera el dinero entra en el mercado.
- 7.- Una parte de este dinero - al comienzo relativamente pequeña, pero más tarde tal vez en mayor cantidad - refluye a los bancos, incrementando sus depósitos y sus encajes.
- 8.- Estos fondos deben ser destinados entonces, ante todo, a la cancelación de obligaciones de redescuento contratadas con el Banco Central.
- 9.- Una vez completado este ciclo, el dinero circulante habrá aumentado en una cantidad cuyo monto máximo sería igual al crédito concedido para la adquisición de las divisas.

Este aumento de dinero circulante es inevitable, pero de todos modos - y en contraposición con una emisión lisa y llana del Banco Central - tendrá como contracuenta la creación de una riqueza por la adquisición de las merca-

derías extranjeras que, aunque en su mayor parte no servirían para satisfacer directamente necesidades de consumo, en todo caso cumplirían con un fin económico útil y contribuirían al aumento de la capacidad productora del país.

x

x

x

Quedan por hacer algunas advertencias complementarias.

No cabe duda de que Chile, si expone con franqueza y sinceridad su situación y las posibles consecuencias que ella encierra, pueda obtener la ayuda extranjera en la forma de un "préstamo de estabilización".

Chile tiene en el extranjero la fama de ser un país que cumple con sus obligaciones. Se sabe que son grandes las dificultades que tiene para equilibrar su balanza de pagos y, precisamente por eso, se reconoce y se sabe aquilatar el hecho de que, a pesar de todo, el país cumple religiosamente con el servicio de su deuda externa. Entre sus obligaciones comerciales hay algunas que no han podido atenderse puntualmente, pero que se están atendiendo de todos modos, aunque con atraso. En general, las condiciones de pago de Chile - hasta ahora - no son malas.

Todo esto constituye, indudablemente, un factor positivo muy importante que pueda favorecer cualquier gestión que se emprenda con el objeto de obtener ayuda financiera.

Por lo demás, existen varios precedentes en la historia de los últimos 30 a 35 años de países que han sufrido las consecuencias de una fuerte inflación y que han podido vencer este mal y normalizar su situación con la ayuda de "empréstitos de estabilización" que han obtenido del extranjero.

Pero hay que contar con que las instituciones prestamistas pidan garantías.

En un caso como el de que aquí se trata, naturalmente, no se podrían ofrecer garantías reales o, por lo menos, no en la forma normalmente suficiente. Pero sería perfectamente posible e incluso conveniente que la misma ley que autorizara el préstamo, estableciera que, de los ingresos ordinarios del Fisco en moneda extranjera, se depositaran determinadas cantidades en

un fondo especial en la Caja de Amortización o bajo custodia de otra autoridad que se destinarían al servicio del préstamo.

No menos importante será la garantía "moral" que debería ofrecer Chile en forma de la más absoluta seguridad de que su Gobierno, junto con la inversión racional del producto del préstamo, emprenderá una acción decidida de saneamiento, basada en un conjunto de medidas apropiadas de política financiera, monetaria, económica y social, que prometan tener éxito positivo dentro de un plazo prudencial.

A juicio de la Comisión, sería aconsejable considerar : . la conveniencia de establecer una comisión independiente y neutral (al estilo de las que en casos similares han sido designadas por las Naciones Unidas) cuya finalidad sería prestar asistencia técnica al Gobierno en la ejecución de los planes de saneamiento y en la utilización adecuada del préstamo en referencia.

Por tratarse de un préstamo destinado a fines muy específicos y cuyo éxito dependería también de condiciones muy especiales, la presencia de esta Comisión no sólo significaría una garantía para los acreedores, sino en grado por lo menos igual también para el propio país en el sentido de que los planes de saneamiento se realizarían en forma conveniente, sin ser interferidos por determinados intereses políticos y sin verse afectados por cualquier cambio que se efectuara en la composición de los gabinetes o en la forma de gobierno.

El correcto cumplimiento de los planes y proyectos de reforma y saneamiento constituye una condición fundamental para que el préstamo en cuestión no signifique, en cuanto a su servicio, simplemente una nueva carga en el pasivo de la balanza de pagos, sino que con su utilización racional y una modificación de la política de comercio se abran nuevas fuentes de ingresos que, por una parte, logren compensar las salidas que el servicio del préstamo origine y, por otra, permitan al Fisco prescindir en adelante de métodos de financiamiento inorgánicos para cubrir las necesidades de su presupuesto.

La Comisión se hace un deber advertir que el préstamo que se propone, de ninguna manera bastaría por sí solo para atacar las causas de la inflación, y que, únicamente, podría dar resultados satisfactorios como parte integrante

y complementaria de un programa general anti-inflacionista.

El objetivo del préstamo consistiría sólo en crear al Fisco y a la economía en general un alivio y condiciones propicias para poner en práctica los planes destinados a un saneamiento fundamental de la economía y de las finanzas.

Santiago, Septiembre 3, 1955



PATRIMONIO UC