

# El crédito bancario y el valor de la moneda

## EXPANSIONES SECUNDARIAS

Un punto muy importante nos queda por dilucidar. Hemos visto que el coeficiente  $e_1$  que expresa la expansión posible de un solo banco es, en general, muy pequeño y que  $e_n$ , el coeficiente homólogo para todo el sistema, tiene un valor considerable. Si supusiéramos que todo el exceso de reservas del sistema estuviera en poder de un solo banco, sobre la base de ese exceso, podría ese banco expandir sus préstamos según el coeficiente  $e_1$ ; y todo el sistema, según el coeficiente  $e_n$ . ¿Qué proporción de esa diferencia,  $e_n - e_1$ , corresponde a cada banco en la expansión total del sistema?

El principal motivo por que el banco inicial (en cuyo poder estamos suponiendo está todo el exceso de reservas que posee el sistema) no puede expandir el crédito en más que el escaso monto que indica el coeficiente  $e_1$ , es porque, a medida que expande, experimenta en sus reservas, pérdidas que son atraídas hacia otros bancos por efecto de clearings adversos. Pero, evidentemente, lo que un banco pierde, lo ganan los demás. Estos bancos, suponiendo que todos expandan al máximo, expandirán a su turno sobre la base de esas reservas que han adquirido; pero durante ese proceso, cada banco perderá a su vez la mayor parte de las reservas adicionales que ha adquirido, las que pasarán al conjunto de los demás, incluyendo ahora al banco que inició la expansión. Y a su turno cada uno volverá a ganar en reservas a causa de la exacción consiguiente del resto del sistema, hasta que llegue el caso de que todos los excesos de reservas estén agotados y, para cada banco, la relación de su reserva sea la mínima que fije la ley. Si llamamos *expansión primaria* la que expresa el coeficiente  $e_1$ , para el primer banco, la suma de esas expansiones parciales sucesivas que mutuamente accionan y reaccionan, podemos llamarla *expansión secundaria máxima* de todo el sistema bancario. La expresión que traduce esa expansión será como ya vimos:

$$e_n - e_1$$

La parte que corresponde a cualquier banco en la expansión secundaria será, en promedio, proporcional a la importancia relativa de ese banco, antes que la expansión comience. Sin embargo, el valor determinado de esa manera no será enteramente exacto, puesto que el banco que inició la expansión tendrá una partici-

pación proporcionalmente menor en la expansión secundaria, y los demás bancos, una ligeramente mayor. Es decir, la primera onda de expansión secundaria alcanzará sólo a aquellos bancos que no participaban del exceso de reservas original y que, por lo tanto, no tomaron parte en la expansión primaria, pero las demás ondas de expansión secundaria, serán compartidas por todos los bancos, esencialmente según su tamaño. Para la mayoría de los casos, la aproximación anterior es suficiente.

Si llamamos  $Z_2$  la participación media de cada banco en la expansión secundaria total, en función del exceso inicial de reservas del sistema, podemos escribir:

$$Z_2 = (e_n - e_1) s$$

Si  $Z_1$  es la expansión primaria del sistema, y de la cual sólo participó el banco en cuyo poder estaba todo el exceso de reservas del sistema, podemos escribir también:

$$Z_1 = e_1$$

Finalmente, la expansión máxima total del sistema es la suma de la expansión primaria y del total de las expansiones secundarias.

Si la llamamos  $Z$ , tendremos

$$Z = Z_1 + \Sigma Z_2$$

y debe ser igual a  $e_n$ , que, como ya sabemos, es el coeficiente que determina la expansión máxima posible del sistema. Efectivamente tenemos:

$$\begin{aligned} \Sigma Z_2 &= \Sigma (e_n - e_1) s \\ &= \Sigma e_n s - \Sigma e_1 s \end{aligned}$$

pero

$$\Sigma e_n s = e_n$$

puesto que la suma del término  $s$  para todos los bancos es igual a 1;  $\Sigma e_1 s = e_1$

y como

$$Z_1 = e_1$$

resulta:

$$Z = e_1 + e_n - e_1 = e_n$$

El valor numérico de  $Z_2$  para el banco de tamaño medio en Estados Unidos, con las constantes ya conocidas es de 0.0002 La expansión máxima total del banco que poseía al principio el exceso de reservas es igual a esa cantidad más el coeficiente  $e_1$ .

Cuando el exceso de reservas está en poder de varios bancos en vez de uno solo, es aplicable el mismo procedimiento. La expansión primaria de esos bancos *considerados como un grupo* puede ser medida por el coeficiente  $e_1$  y la expansión secundaria total del conjunto bancario por  $e_n - e_1$ .

La misma fórmula puede servirnos para resolver el problema opuesto y determinar la contracción de los depósitos que una pérdida de reservas de un banco o grupo de bancos provocará en cualquiera de los otros bancos, cuando el sistema está previamente expandido al máximo permitido por sus reservas.

#### RESUMEN Y CONCLUSIONES

Hemos encontrado tres coeficientes fundamentales aplicables a nuestro sistema bancario y al Banco Central de Chile: los coeficientes  $e_n$ ,  $f_n$  y  $E''$ . Los dos primeros los hemos analizado ya. El coeficiente

$$E'' = \frac{l + h}{R(r + h)}$$

es el que liga las expansiones o contracciones de los medios de pagos bancarios a la circunstancia de existir un exceso o un defecto en la reserva de oro del Banco de emisión. Vimos que  $E''$ , es, para Estados Unidos, igual a 15,35. Para Chile parece que puede fluctuar entre 12 y 13. Es decir, que el drenaje de oro que experimentó durante la crisis el Banco Central, repercutía amplificado por esa cifra en la contracción del crédito, de modo que puede estimarse que esa contracción debió alcanzar a varios miles de millones de pesos.

La determinación de los coeficientes anteriores nos ha obligado a analizar el mecanismo del crédito bancario, lo que nos ha mostrado lo curioso de ese mecanismo y también sus peligros. Es un artificio que debe manejarse con tino por lo facilidad con que puede inflarse y desinflarse, y nosotros hemos abusado de él sin control. Es decir, que la organización moderna de los sistemas bancarios ha dado a los bancos la facultad que antes delegaban los gobiernos a algunas instituciones, que compraban, pagando gruesas sumas, el privilegio de crear medios de pago.

Exactamente lo que ocurrió cuando se tenía un concepto errado de la acuñación de las monedas, que dió origen a violentas crisis, ha ocurrido después, por desconocimiento del mecanismo del crédito.

Los coeficientes a que hemos llegado no hacen sino traducir en cifras lo que todo hombre experimentado en los negocios conoce perfectamente: la influencia preponderante que sobre los precios ejerce el crédito bancario.

Sin embargo, al estudiar durante tantos años nuestro problema monetario, hemos descuidado siempre este aspecto fundamental, cegados por la idea de que el valor del peso depende únicamente de su cotización externa, cotización que se regula por la abundancia o escasez de divisas. Por eso decía al comenzar, que este error es el origen de nuestros desastres monetarios. Sin embargo, hace años que este punto ha sido dilucidado por los hombres de ciencia. Cassel dice:

«Frecuentemente se imagina que una moneda tiene un poder adquisitivo

preciso y determinado como consecuencia de ser reembolsable en oro. Ello implica una visión superficial del problema. En realidad jamás podría reembolsarse a la larga una moneda en oro si no tuviese igual poder adquisitivo que el oro. Se dice que el reembolso está garantizado por la reserva de oro del banco de emisión. *Pero ninguna reserva de oro del mundo es suficiente para garantizar el reembolso de una moneda con un poder adquisitivo disminuído*; es decir, para garantizar el reembolso a una paridad oro muy superior a la que corresponde al poder adquisitivo real de la moneda frente a las mercancías». (El Problema de la Estabilización, pag. 45). Y más adelante, el mismo autor agre a:

«Es de admirar cuán tenazmente se aferran los hombres a la idea del reembolso como fundamento del valor del dinero».

«Siempre la misma idea del reembolso; siempre la errónea concepción de que los billetes son, en primer término, obligaciones o títulos de deuda y no medios de pago. Hasta tanto no nos liberemos completamente de esa concepción y lleguemos al reconocimiento de que, es lo que en último término determina el valor de un medio de pago, no podremos formarnos idea exacta del actual problema valutario del mundo».

«Estas experiencias vienen justamente a reforzar en primer término la idea de que el valor de una moneda depende única y exclusivamente de la provisión de medios de pago con poder liberatorio, en esa moneda, y que ninguna cobertura del mundo, ni ninguna reserva o provisión puede impedir que deje de actuar ese motivo de determinación». (Id. pág. 47).

Fundado nuestro Banco Central por una comisión de técnicos extranjeros de gran prestigio, nos pareció que era ya la moneda invulnerable, y que podíamos cometer sin riesgo las mayores imprudencias. Una serie de empréstitos, cuyo efecto era amplificado por el coeficiente  $f_n$  (1) hizo afluir medios de pago en cantidades enormes. El resultado fué una comprobación de lo que dice el autor citado en el párrafo anterior: que ninguna cobertura, ninguna reserva, o provisión es capaz de mantener el valor de una moneda si se prescinde de cual es el fundamento de ese valor.

El movimiento ascendente debía durar lo que las inyecciones que le dieron origen. Pasado su efecto, el mecanismo amplificador tenía que funcionar en sentido opuesto; es decir, tenía que contraer el crédito, en la misma forma en que lo había expandido. No era preciso el derrumbe mundial de los precios para que, en esas condiciones hubiéramos tenido una crisis. Sumados ambos factores, nuestro economía salió de su quicio y la avalancha no sólo arrastró la moneda sino casi la organización social del país.

El mal se agravó tanto más, cuanto más se tardó en reconocerlo, pretendiéndose a toda costa, mantener el reembolso de los billetes a expensas de la reserva de oro del banco de emisión, la que se vió mermada en centenares de millones.

Es curioso el fenómeno que produjo la confianza ilimitada que tuvimos en la

(1) Hay que tener presente que, en períodos de auge, no pasa casi nada de dinero de los bancos hacia el público; es decir, que  $h$  es entonces igual a cero, prácticamente y, por consiguiente,  $f_n$  es, en Chile igual a seis, más o menos. Además en esos períodos la velocidad de circulación es muy grande, lo que refuerza el efecto inflacionista original.

organización primitiva de nuestro Banco Central; llegamos a desoír las advertencias del sentido común que nos habrían librado antes de análogos desastres.

El problema monetario se ha discutido en nuestro Parlamento, en forma periódica, durante varios decenios. Es interesante recorrer esos debates. En uno de sus discursos, decía, hace más de 25 años, el diputado don Paulino Alfonso: «Las emisiones de papel moneda me erizan los pelos de punta; pero los empréstitos me hacen carne de gallina. Ni emisiones ni empréstitos; ni pelos de punta ni carne de gallina».

Solamente recuerdo un artículo de don Alejandro Silva de la Fuente, en que, oportunamente, hizo ver los *peligros de los empréstitos fiscales de antes de la crisis*. Era tal la fe de entonces en la invulnerabilidad de la moneda, que ese artículo no tuvo el menor eco.

Y no se crea sólo en el efecto inflacionista de los empréstitos externos. Un empréstito interno es suscrito por los bancos en virtud de la facultad que poseen de crear medios de pago, que ya vimos. Eso infla los precios por una parte y por otra priva a las reservas que van a necesitar más adelante, por el desarrollo natural de los negocios existentes, resultando de ello al final una restricción del crédito que provoca un malestar general en la economía del país.

Quiere decir que todo tiene su oportunidad y que es contradictorio contratar empréstitos públicos, cuando el nivel de precios se considera demasiado elevado y se habla de carestía exagerada de las subsistencias.

El desarrollo de los negocios va necesitando cada día del capital proveniente del ahorro, el que llega a hacerse insuficiente si ya se había echado mano de los ahorros futuros, por medio de empréstitos, que son la forma más dañina de consumo anormal de capitales. Veamos lo que muy atinadamente dice a este respecto Gustavo Cassel, en su libro «El problema de la estabilización», capítulo titulado «Consumción de capital»:

«Hay empresas que se dedican exclusivamente a producir artículos de inversión (o sea capital real), los que deben ser comprados por los nuevos capitales provenientes del ahorro. Si éstos son insuficientes, esas empresas, como la edificación, y las que fabrican los materiales que ella ocupa: el hierro, el cemento, la madera y el ladrillo, pasan por un estado de languidez que pronto se transmite a todas las ramas de la economía. La consumción de capital se opera en gran escala por parte del Estado y los municipios cuando éstos, por escasez de sus presupuestos, acuden al empréstito. Todos se dan perfecta cuenta de lo insano de tal procedimiento financiero. Las nuevas cargas de seguros sociales, construcción de escuelas y hospitales, *acomodados a las exigencias de la época*, subvenciones para la colonización, construcción de obras públicas; suministro de luz y energía baratas; en resumen, mantener en todos los aspectos lo que se llama una *existencia humana digna*, todo implica consumción de capital».

«Un extraordinario consumo de capital conduce a la inflación; y la inflación a su vez posibilita la consumción de capital».

«Los que argumentan que es preferible que el capital satisfaga una parte de esas necesidades sociales, que no que el material humano sufra, jamás se dan clara cuenta de cuál es la importancia real de su opinión o de las consecuencias que tiene para toda la economía nacional la consumción de capital que en reali-

dad recomiendan. De ahí que esa política sea aún más peligrosa, pues la ceguera en este punto esencial conduce al resultado de eliminar o aplazar las medidas necesarias para restringir otras demandas a satisfacer por el ahorro nacional».

«Es, pues, claro que la consunción de capital es un hecho con el que tenemos que contar como un factor importante en el problema de la estabilización de la valuta. En una época en que ostensible y simultáneamente se manifestaban todas las tendencias indicadas de consunción de capital, es acaso concebible que el ahorro neto de la economía fuese tan pequeño que hiciera imposible limitar suficientemente la demanda de capital por la aplicación práctica de cualquier tipo de interés, para lograr por ese medio el equilibrio en el mercado de capitales. Entonces la inflación se produce inevitablemente. Cuando se trate de tendencias menos marcadas a la consunción de capital que dejan un importante ahorro neto a la disposición de la producción, sería en verdad prácticamente muy posible limitar de un modo suficiente la demanda de la producción por medio de una elevación del descuento. Pero no ocurre así la mayor parte de las veces, u ocurre después de largos tanteos; porque la opinión, por lo general, no ve claramente que se trata de una consunción de capital y que el mercado de capital, por este motivo, está menos provisto de lo que lo está normalmente. Aun cuando se lleve a cabo la elevación del tipo del descuento, no es corriente que el Estado y los municipios limiten por ello de un modo suficiente su demanda de capital, y la consecuencia es que el capital que resta para todos los demás requerimientos de la vida económica resulta insuficiente a pesar del alto tipo del descuento» (Cassel, pág. 6<sup>a</sup>).

«Resumiendo, podemos afirmar que la estabilización de la unidad monetaria a un cierto valor es prácticamente imposible si no se eliminan las tendencias a la consunción extraordinaria de capital. Sólo cuando se pueda poner a disposición de la producción para sus necesidades corrientes de capital un ahorro neto en cierto modo suficiente, será posible establecer el equilibrio en el mercado de capital apelando a un moderado tipo de descuento. Se puede decir que sólo en este supuesto adquiere el descuento su plena efectividad como regulador del mercado de capital».

«Puede ocurrir que sea inevitable una cierta inflación, pero si se puede contrarrestar con una fuerte elevación del descuento se mantendrá aquella dentro de límites moderados. Es manifiestamente una política insensata no reducir en lo más mínimo la demanda de nuevos ahorros por parte de la producción, cuando se sabe que el ahorro neto de la economía ha experimentado una fuerte reducción. La responsabilidad de esa política corresponde a quienes se oponen a la elevación del descuento por alegar que tal elevación no tendría efecto, ya que la colectividad posee en su haber bancario una fuente de poder adquisitivo casi ilimitada, como ocurrió en Suecia en la época en que eran más fuertes las tendencias a la consunción de capital».

«Como por otra parte, los representantes más destacados de la economía se quejan de que los bancos mantienen un tipo elevado de descuento, con lo que se dificulta el progreso económico, precisa reconocer que sus juicios no son acertados. Los perjuicios efectivos se originan por la extraordinaria consunción de capital que hace que el ahorro neto de que puede disponer la producción sea insuficiente en absoluto» (Id. pág. 69).

«Los ensayos para elevar el valor de la moneda antes de haber eliminado por completo las tendencias para una anormal consunción de capital deben, por consiguiente, estimarse como un esfuerzo completamente perdido. Esto revela cuán necesario es ponderar la importancia real y efectiva de la deflación y sus dificultades antes de hablar de la revaloración del dinero como cosa natural y sencilla».

Será difícil encontrar un país en que el ahorro sea más escaso y más superabundante la consunción de capitales de que habla Cassel, que el nuestro. El consumo exagerado, la ampliación de los negocios, apelando al crédito exclusivamente; los empréstitos fiscales y semifiscales. Ferrocarriles, caminos, puertos, pavimentación, todo lo hemos hecho con empréstitos y seguimos haciéndolo con empréstitos. Basta que una obra se financie para que encontremos lo más natural ejecutarla por medio de un empréstito, sin preocuparnos del efecto inflacionista que tiene.

Si hubiéramos de resumir las crisis en una palabra, diríamos que son el problema de las deudas, el resultado exclusivo del abuso del crédito. Es la imposibilidad de hacer frente a los compromisos, y como la liquidación general es imposible sin cegar la fuente de la renta nacional, no queda más remedio que quebrar la moneda para reducir el monto de las deudas a la capacidad de pago de los deudores, y amoldar los costos de producción a los precios.

El estudio más importante que se hizo durante la crisis fué la demostración del actual Director General de Agricultura, don Francisco Rojas Huneeus, de que la rentabilidad de la industria agrícola en 1931, le permitía apenas servir la mitad de los intereses de sus deudas, que ascendían en total a más de seis mil millones de pesos. Ese trabajo habría sido mucho más útil hacerlo, antes de que las deudas rebasaran el límite de lo que la industria agrícola puede tolerar, si es que hubiera sido posible apreciar a esa distancia las duras consecuencias del abuso del crédito como para que ese estudio hubiese sido tomado en cuenta.

Hay ocasiones en que es muy mal negocio contraer deudas. La Caja de Crédito Agrario es una institución de fomento que presta hoy buenos servicios; pero el momento en que fué creada fué desastroso; agravó la crisis agrícola y con ello la crisis general, inmensamente. Si una persona contrae una obligación, cuando los precios están descendiendo y tiene que pagarla cuando han bajado 20%, por ejemplo, su deuda habrá crecido en 25%; es decir, que habrá hecho un pésimo negocio. Esto demuestra cómo el crédito, de auxiliar poderoso puede convertirse, sobre todo cuando se abusa de él, en dogal que ahoga.

Partiendo de la idea errónea de que el valor de la moneda depende únicamente de la cuantía de divisas de que dispone el mercado, se dice que es preciso fomentar la producción de artículos exportables para valorizar la moneda. El fomento se hace consistir en mayores facilidades de crédito; pero la expansión del crédito es creación de medios de pago, es decir, inflación.

Es un espejismo bien curioso. Hoy día que todas las empresas están trabajando a plena capacidad, notamos escasez; en cambio durante la crisis, cuando toda actividad estaba muerta, veíamos una sobreproducción. Lo que hay en realidad es superabundancia de medios de pago, inflación del crédito en un caso; gran escasez de esos medios, deflación del crédito en el otro.

Una prueba clara de lo que decimos es la propiedad que se atribuye a las grandes guerras de dar origen a crisis de sobreproducción. ¿Cómo puede una guerra,

el factor de destrucción más formidable, provocar una sobreproducción? Es que las guerras son la mayor causa de inflación que se conoce. Ante la defensa del país no se respeta a  $r$  ni a  $R$ ; se emite y se infla el crédito sin control; el resultado es la caída brusca, una honda crisis.

Otra pueba tenemos en el hecho de que no sólo se habla de carestía y escasez en países de pequeña producción como el nuestro, sino también en otros en que ésta es enorme, como la República Argentina. Por mucho que fomentemos nuestra producción agrícola no llegaremos, pues, a resolver lo que se ha llamado «el problema del hambre», cuyo origen es el insuficiente poder adquisitivo de la masa de la población. Tal es la consecuencia más grave de la desvaloración de la moneda: el despojo sistemático que significa para esa gran mayoría que encuentra cercenadas sus rentas o patrimonios; y como este fenómeno viene produciéndose en Chile en forma persistente desde muchos años, la masa obrera ha estado condenada a un standard de vida ínfimo. El alza excesiva de las subsistencias con relación a los salarios adquiere diferentes formas: un día es el problema del trigo, de las papas, de la leche, aparte de otros de carácter permanente, como el problema de la carne, de la habitación obrera. Cuestiones más hondas como la mortalidad infantil, el analfabetismo, el estagnamiento de la población, todas tienen un mismo origen y se resumen en una palabra: la miseria.

Que la solución de estos problemas no está del lado de la producción lo demuestra en forma incontrovertible la serie de diagramas estadísticos que publicamos al final de este libro. Ahí se ve con toda claridad que la abundancia o escasez de artículos no tiene casi ninguna influencia en el nivel general de precios, ni sobre los precios individuales, pues éstos siguen ciegamente las fluctuaciones de aquél.

Otros economistas americanos, Warren y Pearson, después de profundas investigaciones estadísticas, han llegado a idéntico resultado. El precio del trigo en términos de la plata no tuvo variaciones de importancia desde el año 600 antes de J. C. hasta el año 1500. En esta época comienza a subir rápidamente durante cuatro siglos, a causa de un enorme incremento en la producción de plata. La historia nos dice que la producción de trigo no disminuyó en ese período de alza vertiginosa del producto (el precio casi se decuplicó); por el contrario, ambas Américas contribuían a aumentar la producción. Por otra parte, la demanda no aumentó tampoco, pues iban apareciendo continuamente substitutos del trigo, haciéndole competencia y tendiendo a hacer bajar el precio. Por lo tanto, la demanda y la oferta en ese lapso tendieron, conjuntamente, a hacer bajar el precio. Lo que lo hizo subir fué únicamente la inflación de la plata después del descubrimiento de América.

Esto, que parece una paradoja, podemos explicárnoslo fácilmente por medio de una imagen.

Supongamos que en Valparaíso, la diferencia de mareas en vez de ser de 1,5 mts. fuera de 1 kilómetro, y que las olas, conservando su tamaño actual, representen las fluctuaciones de los precios individuales. Sigamos, por ejemplo, la ola del trigo y supongamos que, a causa de una mala cosecha esté en su período de alza, a un metro sobre la superficie media del mar. ¿Qué influencia tiene esa alza de un metro si la marea está en el fondo de su depresión, a un kilómetro por bajo del nivel de pleamar?



Tal es el efecto de la marea monetaria, sobre cuyas fluctuaciones ejerce el crédito bancario análogo efecto al de la luna sobre el nivel de los océanos.

Hemos rechazado siempre como un argumento exageradamente papelerero el de que es preciso emitir billetes para fomentar la producción exportable; pero nunca nos ha parecido peligroso inflar el crédito con el mismo fin. Las mismas emisiones no producen su efecto sin ser amplificadas por el mecanismo del crédito (por el coeficiente  $e_n$ ).

En un período de auge como el actual, por la rápida expansión de los negocios, se produce una escasez creciente de capital, la que es ocultada de un modo falaz por el gran aumento de medios de pago bancarios de ese período, los que, naturalmente, son tomados como capital; pero cuando los bancos, por su seguridad, creen conveniente reducir ese suministro excesivo de medios de pago, la escasez efectiva de capital se hace sentir en forma aguda y súbita. Es evidente que la crisis consiguiente es con eso acelerada y agravada considerablemente.

El estudio anterior nos hace ver que si queremos provocar un descenso de los precios debemos restringir el crédito. Pero el remedio es peor que la enfermedad, por el malestar que produciría en los negocios, cesantía y reducción de los salarios, es decir, una peor situación para la clase obrera, justamente lo contrario del fin que se persigue con la valorización.

El fin de toda política monetaria no puede ser mantener la paridad externa de la moneda. Ningún país puede manejar su signo monetario por la moneda de otro país. No puede existir otra finalidad racional que la de mantener el equilibrio del sistema económico, equilibrio entre la oferta y la demanda, los precios y los costos, los ahorros y las inversiones. El resultado de ese equilibrio será una estabilidad razonable en el poder adquisitivo interno y en la paridad externa de la moneda. Para conseguirlo, lo principal es el uso discreto del crédito bancario.

Es curioso como dos investigadores han llegado, por caminos tan diversos, a la misma conclusión. Cassel, con su enorme experiencia y buen sentido y Keynes con su genio matemático. En el fondo de todo lo que hemos citado de Cassel se ve que la estabilidad monetaria depende del equilibrio entre los ahorros y las nuevas inversiones, que es lo que demuestra Keynes en esas sencillas ecuaciones que lo han colocado en el rango de los más grandes matemáticos de la época actual (1). Esas mismas ecuaciones demuestran que es idéntico decir equilibrio entre ahorros e inversiones, que decir equilibrio entre los precios y los costos de producción, todo lo cual está regulado por el crédito bancario. Si éste es demasiado liberal, los precios se elevan exageradamente con relación a los costos; los negocios toman demasiado vuelo; los costos son arrastrados hacia arriba hasta un límite imposible de mantener, lo que se traduce en ese derrumbe brusco de los precios que se llama crisis y cuya solución inevitable es la desvalorización monetaria que restablezca el equilibrio entre costos y precios.

Hay que tener presente que en este equilibrio radica la esencia de la organización capitalista, cuya finalidad es obtener utilidades; como éstas provienen de la diferencia entre los precios y los costos, el equilibrio entre esos dos factores es fundamental.

---

(1) Véase nuestro folleto «Política Financiera», 2.ª parte.

Aunque los datos numéricos a que hemos llegado carecen de valor, porque nos faltan todavía las investigaciones estadísticas necesarias para obtener cifras exactas, el análisis matemático nos ha hecho ver con toda claridad esa facultad importantísima que poseen los bancos comerciales de crear medios de pago. Hace ya bastantes años que los economistas han señalado la importancia de este hecho en la economía moderna. Fisher ha acentuado esta importancia haciendo ver que, mientras el monto de los billetes es relativamente constante, el circulante crédito tiene enorme elasticidad para expandirse o contraerse, pero sólo ahora se ha ensayado el análisis cuantitativo de este fenómeno trascendental.

El problema monetario, que ha sido estudiado en Chile con tanto afán, no ha podido resolverse, porque ha estado mal enfocado. Es completamente falso el que haya sido, como se ha dicho, la influencia de una poderosa clase terrateniente y endeudada que ha tratado en forma deliberada de alejar la solución del problema. Esa clase y todas las demás han sido víctimas del mal funcionamiento de nuestro sistema monetario, como lo prueba la última crisis en que los agricultores estuvieron, casi sin excepción, en bancarrota.

Mientras no nos convenzamos de la influencia preponderante del crédito bancario sobre el valor de la moneda y hagamos al Banco Central las reformas necesarias para ejercer una acción eficaz sobre él, especialmente tratando de mantener las reservas de los bancos accionistas dentro de límites prudentes, por medio de una combinación adecuada de la política del descuento y de las operaciones del Central en el mercado de valores, no podremos enmendar rumbos en nuestra política monetaria, a pesar de la enorme y desgraciada experiencia que el país tiene sobre la materia.

En el folleto citado más atrás, hemos indicado las modificaciones principales que necesita el organismo del Banco Central de Chile para ese objeto.