

# ACCION VOLUNTARIA PARA COMBATIR LA INFLACION \*

POCO después del estallido de las hostilidades en Corea se hizo evidente que deberían tomarse amplias medidas encaminadas a restringir la inflación. Las compras especulativas que realizaron las personas privadas y los negocios, anticipándose a las necesidades de defensa y a una posible escasez de tiempo de guerra, provocó el rápido ascenso de los precios durante el verano de 1950. La mayor parte de estas compras fué financiada, voluntaria o necesariamente, por capitales obtenidos en préstamos y la expansión del dinero circulante vino así a sostener y a multiplicar las presiones inflacionarias.

El Acta de Defensa de la Producción de 1950, que entró en vigor el 8 de septiembre del indicado año, autorizó el establecimiento de reglas selectivas para restringir los créditos a plazos del consumidor y algunas formas del crédito hipotecario sobre bienes raíces. Mientras que la regulación del crédito a plazos del consumidor tuvo un efecto casi inmediato en esta tarea, el impacto de la regulación sobre el crédito hipotecario se retardó considerablemente, debido en gran parte a que los compromisos de préstamos se habían contraído con anterioridad a la fecha en que entró en vigor la reglamentación respectiva.

## INCREMENTO EN TIPOS SELECCIONADOS DE CREDITOS 1950 - 1951

*Miles de millones de dólares*

PERIODO	Préstamos al Consumo	Préstamos Hipote- carios	Préstamos	Emisiones de títulos	
			a los negocios por Bancos	Nuevo capi- tal de Corporación	Gobierno Estatad y Municipal
1950 — Tipo 1o.	-0.5	1.8	0.0	1.1	1.2
„ 2o.	1.3	2.9	-0.1	1.6	0.9
„ 3o.	1.7	3.0	2.5	0.9	0.8
„ 4o.	0.8	3.1	2.5	1.3	0.7
1951 — Tipo 1o.	-0.7	2.5	1.8	1.6	0.6
„ 2o.	-0.1	2.9	-0.1	2.2	1.0
„ 3o.	0.1	2.3	1.0	1.4	0.8
„ 4o.					

FUENTE: Federal Reserve Board, Home Loan Bank Board, Department of Commerce, Securities and Exchange Commission, and Bond Buyer.

El Acta de Defensa de la Producción, sin embargo, no autorizó, sino sobre una base voluntaria, la regulación de otras áreas importantes del crédito, tales como los préstamos por los gobiernos de los estados y municipales o los préstamos hipotecarios convencionales sobre propiedades existentes. Durante el segundo semestre de 1950 el crédito en estas áreas continuó expandiéndose a consecuencia de la demanda. Los préstamos a los negocios por los bancos comerciales se elevaron en 5 mil

\* Traducción del artículo que con el título "Voluntary Action to Help Curb Inflation" aparece en el Federal Reserve Bulletin núm. 11 del Vol. 37. Washington, nov. 1951.

millones de dólares, mientras que el financiamiento a largo plazo, tanto por los gobiernos estatales y municipales, como por las corporaciones, mantenían niveles considerablemente elevados.

Se esperaba que las escaseces y las asignaciones de materiales, las restricciones a la construcción y la restricción selectiva del crédito hipotecario sobre bienes raíces necesitarían en su hora alguna reducción de conjunto sobre los gastos de inversión, incluyendo la acumulación de inventarios por los negocios y sus gastos de equipo e instalación de plantas, los gastos de capital por los gobiernos estatales y municipales y las construcciones residenciales. Esto no obstante, las perspectivas para 1951 eran de un volumen sustancial de inversiones, algunas esenciales para el esfuerzo de la defensa, pero otras que no eran esenciales y que podían aplazarse. Un volumen tan alto de inversión como el que se preveía para 1951 tenía que intensificar las presiones inflacionarias, en especial si se financiaba a través de préstamos que adicionaban moneda al caudal del circulante y, más aún, si en parte la expansión se financiaba con los ahorros del pasado y los del presente. Luego, el problema era desviar los materiales y la mano de obra de los usos no esenciales a la producción de defensa y a la expansión de la capacidad industrial básica, empleando cualesquiera medidas disponibles y usándolas efectivamente al fin de conseguir esta desviación.

Como una parte sustancial de la inversión proyectada por las personas privadas, los negocios y los gobiernos estatales y municipales se financiaría con fondos obtenidos de los bancos, compañías de seguros y otras instituciones financieras, la restricción de este financiamiento ayudaría a desviar la mano de obra y los materiales hacia los proyectos esenciales. El Acta de Defensa de la Producción de 1950, sección 708, autorizaba a las instituciones financieras a participar en acuerdos y programas voluntarios para restringir el crédito en forma que cooperase a los objetivos del Acta. La restricción voluntaria de este tipo requeriría la cooperación activa de los proveedores del capital de trabajo a corto plazo, así como la de los proveedores de fondos de inversión a largo plazo.

Las instituciones inversionistas, que incluyen a las

compañías de seguros de vida y de seguros de la propiedad, bancos comerciales y mutualistas de ahorros, así como a las asociaciones de ahorro y préstamo, son en la actualidad las fuentes principales de fondos de inversión a largo plazo, mientras que los bancos comerciales son, con mucha ventaja, las principales fuentes de créditos a corto plazo para los negocios. Durante el período de post-guerra 1946-1950, las adiciones a las carteras de inversión de estas instituciones representaban el 88% del incremento en las deudas hipotecarias sobre bienes raíces y el 77% del incremento en la deuda a largo plazo de las corporaciones y los gobiernos estatales y municipales. A fines de 1950 dichas instituciones tenían los 3/4 de toda la deuda hipotecaria sobre bienes raíces y más de la mitad de toda la deuda a largo plazo de las corporaciones y los gobiernos y, por último, más de los 2/5 de la deuda corriente del gobierno federal.

Si las actividades de inversión y préstamo de estas organizaciones financieras pudieran dirigirse a través de un programa de reducción voluntaria del crédito, hacia la restricción del uso especulativo del crédito y la derivación de sus fondos de los usos no esenciales a los esenciales, habría una posibilidad real de que esta acción ayudará a frenar las presiones inflacionarias y facilitar la desviación de la mano de obra y los materiales a los usos esenciales.

#### NACE EL PROGRAMA

De acuerdo con las providencias del Acta de Defensa de la Producción de 1950 y de otras órdenes ejecutivas, y atendiendo a la invitación de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, los representantes de los bancos comerciales, compañías de seguros de vida y banqueros inversionistas, asumieron la tarea de formular un programa. Después de una serie de conferencias que comenzaron en el otoño de 1950, surgió el 9 de marzo de 1951 un *Programa de Restricción Voluntaria del Crédito*. Con la aprobación del Procurador General, la Junta de Gobernadores envió una comunicación a todas las instituciones financieras privadas de los Estados Unidos, pidiéndoles su cooperación para realizar los objetivos del Programa.

En armonía con el Acta de Defensa de la Producción se establecieron adecuadas garantías para asegurar que no se infringirían los estatutos anti-monopolísticos. Un representante de la Reserva Federal intervino, en representación del interés público, prácticamente en todas las reuniones regionales o nacionales de quienes participan en el Programa de Restricción Voluntaria del Crédito. Además, por su misma naturaleza, el Programa excluye uno de los estímulos primarios a la acción colusiva, al pedir la limitación de las actividades de préstamo y, de consiguiente, los beneficios del prestamista.

#### PRESTAMOS PARA INVENTARIOS

En los meses siguientes al estallido de la guerra en

Corea, los inventarios de los negocios se expandieron agudamente. Entre junio y diciembre de 1950, el valor contable total de los inventarios de los fabricantes y comerciantes se elevó en cerca de 8 mil millones de dólares. Gran parte del incremento fué en materias primas y su mayor parte fué financiada con créditos bancarios. Por ejemplo, los materiales comprados, en poder de los fabricantes, se incrementaron en cerca de 3.5 mil millones de dólares o el 30%, en los últimos seis meses de 1950, y los inventarios de los fabricantes de mercancías en elaboración y los inventarios de los almacenistas se elevaron cada uno en el 18%.

Durante este período los préstamos a los negocios por los bancos comerciales, se incrementaron alrededor de 5 mil millones de dólares. La mayor parte del incremento al parecer se debe a compras de inventarios o al sostenimiento de los mismos. Un examen especial de los préstamos a los negocios, sobre la base de los informes semanales de los mayores miembros bancarios, entre junio 28 y noviembre 10, revelaba que el 60% de los fondos netos adelantados se estimaba que había sido en préstamos para inventarios, de los cuales más del 80% fueron entregados a comerciantes y fabricantes de productos agrícolas.

Mientras que estos grupos habitualmente recurren con más fuerza a los préstamos de los bancos en el segundo semestre de cada año, tales préstamos, y la acumulación de inventarios, fueron substancialmente mayores en 1950 que lo que requería el movimiento ordenado de las cosechas agrícolas. Que esa especulación era importante elemento en este período está indicado por el agudo incremento que ocurrió en los precios. El promedio de precios de 28 mercancías básicas avanzó el 50% entre finales de junio de 1950 y mediados de enero de 1951. Los inventarios continuaron elevándose rápidamente durante los primeros meses de 1951 y se encontraban en un nivel extraordinariamente alto en marzo, cuando el Comité Nacional sostuvo sus reuniones iniciales y seleccionó esta área como tema de su primer boletín.

El Comité señaló que la excesiva acumulación de inventarios había contribuido directamente a una elevación de los precios de mayoreo y menudeo hasta un nivel más allá de lo justificado por la situación de los abastecimientos, y que parte importante del incremento anormal de los inventarios estaba financiándose con dinero prestado. Expresaba el Comité la esperanza de que todas las instituciones financieras participantes se abstendrían de financiar nuevos incrementos de inventarios por encima de los niveles normales relativos a las ventas, o de los requerimientos razonables, tal como son determinados por otras medidas de comparación disponibles y, también, que todos los participantes en el Programa animarían a los prestatarios que ya tenían inventarios excesivos, a rebajarlos al nivel normal tan pronto como fuera posible, a fin de reducir el monto de los créditos en servicio.

Las perspectivas de buenos negocios durante algún tiempo por venir y de escasez de materiales y equipo que resultaría de la producción incrementada para la defensa, así como la necesidad de expandir la capacidad productiva para materias vitales, como acero, aluminio y petróleo, impulsaron a los hombres de negocios a revisar sus planes de gastos de capital, elevándolos agudamente en los meses que siguieron al rompimiento de hostilidades en Corea.

A principios de 1951, de acuerdo con investigaciones realizadas por el Departamento de Comercio y la Comisión de Cambios y Valores, los negocios en conjunto planeaban gastar cerca de 24 mil millones de dólares en el transcurso de ese año para la ampliación y modernización de sus plantas. Estas primeras expectativas que parecían haber subestimado el volumen real de las necesidades de plantas industriales y equipo en 1951, preveían un gasto total de una cuarta parte más que la cúspide anterior de gastos por 19.2 mil millones de dólares en 1948. Las industrias de apoyo para la defensa o las industrias de defensa, las del acero, aluminio, petróleo, energía eléctrica y ferroviarias representaban aproximadamente la mitad de los gastos de capital previstos. De la otra mitad, una parte importante representaba la expansión que parecía poder aplazarse sin detrimento del esfuerzo de defensa.

Aunque muchos de estos programas de expansión de los negocios serían financiados de las utilidades acumuladas, como en los anteriores años de la post-guerra, un número de aquellos necesitarían financiamiento externo a través de bancos o de compañías de seguros, mediante préstamos o por venta de sus valores. En 1948, por ejemplo, estando los gastos de los negocios para nuevas plantas y equipos en un total de 19.2 mil millones de dólares, las nuevas emisiones de capital de corporaciones para financiar las plantas y equipos montaron a 4.2 mil millones. De modo semejante en 1950, con un gasto total de 18.6 mil millones, las nuevas emisiones de capital para este propósito ascendieron a 3 mil millones. Mientras que no más de un cuarto de los gastos de capital podían financiarse de este modo, el incremento proyectado de los gastos de capital en un 25% para 1951 se podía esperar se tradujera en un incremento sustancial del volumen de emisiones de valores. Aunque muchos de estos gastos fueron para las industrias de defensa o las conexas, se reconocía que era ésta un área en la cual la acción voluntaria podría resultar útil para obtener el aplazamiento de proyectos no esenciales y la desviación del crédito que habrían necesitado, hacia propósitos más esenciales.

En la extensión en que los gastos de capital para fines no esenciales hubieran de ser financiados con el producto de la flotación de valores, las instituciones participantes estaban en posición estratégica para ejercer una influencia restrictiva. En los años recientes, más de la mitad del monto en dólares de las nuevas emi-

siones de capital se han colocado directamente en instituciones financieras, especialmente en compañías de seguros de vida, y la mayoría de los títulos ofrecidos al público se vendieron a través de banqueros inversionistas.

El 20 de abril el Comité expidió su boletín número 2 refiriéndose a los financiamientos a largo plazo que podrían esperar una oportunidad más propicia. Incluye los préstamos y las emisiones de títulos para propósitos tales como:

1).—Construcción de medios industriales que mejoren la posición competitiva de un productor individual de mercancías no esenciales;

2).—Expansión y modernización de empresas distribuidoras o de líneas de servicio, cuya distribución o servicio no tienen propósitos de defensa;

3).—Programas de expansión y modernización para la fabricación de mercancías de consumo no relacionadas con el esfuerzo de defensa.

#### FINANCIAMIENTO POR EL GOBIERNO ESTATAL O MUNICIPAL

La expansión del crédito por los Gobiernos estatales y municipales ha sido sustancial durante el período de post-guerra. Créditos por sumas relativamente grandes y a largo plazo se han obtenido por los estados y las ciudades para financiar los programas de construcción de post-guerra. Muchos de estos programas todavía están lejos de terminarse. Además, el estatuto de exención de impuestos a los títulos de los gobiernos estatales y municipales, que los hacen muy atractivos para determinados inversionistas en un período de impuestos altamente progresivos, facilita el financiamiento de grandes gastos continuos. En orden a deprimir las presiones inflacionarias potenciales inherentes a una situación de esta clase, el Comité Nacional ha recomendado la suspensión de las obras públicas que no se necesitan con urgencia para la salud pública y la seguridad social, o que no se refieren directamente al propósito de defensa.

El 3 de mayo de 1951, en su boletín número 3, recomendaba el Comité el aplazamiento de determinados gastos de capital tales como en medios de recreación, monumentos de guerra y la adquisición de servicios de propiedad privada, así como de terrenos y derechos de paso que no se necesitaren de inmediato. También el Comité expresaba la opinión de que las emisiones de bonos para los soldados eran inflacionarias bajo las condiciones que prevalecían entonces y que deberían aplazarse para cuando el poder de compra inmediato se necesitara para contrarrestar el desempleo y cuando pudiera ser más benéfico a los veteranos. Además, urgió a las instituciones prestamistas a que incitaran a los gobiernos locales a balancear sus presupuestos de operaciones y que se sujetaran a un mínimo de préstamos a corto plazo en adelanto a sus ingresos.

#### CREDITO HIPOTECARIO SOBRE BIENES RAICES

El papel de la acción voluntaria para suplementar y reforzar las medidas de restricción selectiva del crédito,

se ilustra particularmente bien por lo ocurrido en el área del crédito hipotecario. En un esfuerzo para deprimir la expansión rápida del crédito hipotecario sobre inmuebles la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, ejerciendo la autoridad que le otorgó el Acta de Defensa de la Producción de 1950 y las órdenes ejecutivas complementarias, expidió, con el concurso del Administrador de la Agencia Financiera de Casas y Viviendas, su *Regulación X*, en vigencia desde el 12 de octubre de 1950. Simultáneamente la Administración Federal de Viviendas y la Administración de Veteranos adaptó sus regulaciones a las nuevas normas preparadas por la Junta.

El establecimiento de estas regulaciones, que se aplicaron a las hipotecas garantizadas por el Gobierno sobre casas existentes y sobre las que se construyeran, a las hipotecas no garantizadas por el gobierno o hipotecas convencionales sobre casas recientemente construídas, y los préstamos sobre determinada clase de propiedad comercial, provocó una fuerte declinación en el número de nuevas casas comenzadas en 1951. Por otro lado, la no inclusión del crédito voluntario otorgado por los bancos para la compra de casas existentes, aumentó la ventaja competitiva de estas propiedades en el mercado de bienes raíces y en muchos casos sus transferencias fueron acompañadas de una expansión de la deuda hipotecaria inmobiliaria, que vino a agregarse a las presiones inflacionarias.

El *Comité Nacional de Restricción Voluntaria del Crédito*, en su boletín número 4, expedido el 6 de junio y revisado el 5 de septiembre en algunos aspectos, recomendaba por esto que los nuevos préstamos convencionales sobre unidades residenciales de 1 a 4 familias, junto con otras obligaciones importantes sobre la propiedad, no deberían exceder al límite que la *Regulación X* impone a la nueva construcción, o un límite de los 2/3 del valor justipreciado de la propiedad, por muy grande que fuese. El Comité recomendaba también que los préstamos sobre las propiedades residenciales más grandes y sobre las propiedades comerciales, agrícolas e industriales no deberían, en la mayoría de los casos, exceder los 2/3 del valor justipreciado y únicamente se otorgarían después de cuidadosa comprobación de que sus fines estaban en armonía con el Programa.

#### APRECIACION DEL PROGRAMA

El Programa de Restricción Voluntaria del Crédito ha sido uno de los factores que ha contribuído al abatimiento de las presiones inflacionarias durante la primavera y el verano de 1951. Pero su importancia debe apreciarse a la luz de otros factores, por una razón; las presiones inflacionarias se han aflojado y se han reducido las demandas de crédito por una declinación de la demanda sobre determinados tipos de bienes durables de consumo, por la liquidación de algunos tipos de inventarios y por un marcado incremento en los ahorros

corrientes de las personas privadas. Por otra razón, el programa solamente es una medida entre un conjunto de medidas para reducir el uso del crédito con propósitos especulativos y para dirigir los fondos disponibles, de los usos no esenciales a los esenciales.

Como la primera función del Programa de Restricción Voluntaria del Crédito es dirigir la corriente del crédito disponible, más bien que regular el volumen total de su expansión, su eficacia como medio anti-inflacionario fué ampliamente vigorizada por el Acuerdo del Tesoro y la Reserva Federal, que se efectuó en marzo de 1951. Como consecuencia de este Acuerdo, el Sistema de la Reserva Federal abandonó su política de comprar títulos del gobierno de los Estados Unidos a precios determinados con mucha anticipación e inflexibles—política que había permitido a los tenedores de papeles disponer de los del gobierno a voluntad, sin que en general incurriesen en pérdidas, cada vez que un préstamo o nuevas oportunidades de inversión se presentaban con aspectos más atractivos. Esta política se había traducido en adiciones sustanciales a las reservas bancarias.

#### CAMBIOS EN LOS PRESTAMOS POR INDUSTRIAS, DESDE MEDIADOS DE AÑO HASTA OCTUBRE, INCLUSIVE.

*En millones de dólares*

NEGOCIOS DE LOS DEUDORES	1951	1950
<b>MANUFACTURA Y MINERIA:</b>		
Alimentos, bebidas y tabaco .....	+ 521	+ 413
Textiles, ropas, cueros y pieles .....	— 217	+ 130
Metales y productos metálicos .....	+ 537	— 17
Petróleo, carbón, productos químicos y hule .....	+ 68	+ 19
Otras manufacturas y minerías .....	+ 75	+ 17
Comercio-mayoreo y menudeo .....	+ 40	+ 272
Comisionistas de mercancías .....	+ 394	+ 690
Compañías financieras de ventas .....	— 104	+ 324
Servicios públicos y transportes .....	+ 318	+ 50
Construcción .....	— 61	+ 55
Todos otros tipos de negocios .....	— 6	+ 113
Préstamos clasificados por los negocios .	+ 1,565	+ 2,065
Préstamos no clasificados .....	— 214	+ 809
<b>TOTAL .....</b>	<b>+ 1,351</b>	<b>+ 2,874</b>

La existencia de un mercado más libre y más flexible para los papeles del gobierno obligaba a muchas instituciones financieras a restringir sus actividades de préstamos y los adelantos de compromisos financieros, con lo que resultaron ayudando a detener la expansión total del crédito. Así, con la acción del Sistema de la Reserva Federal para restringir el crecimiento del crédito total, ha sido posible que el Programa de Restricción Voluntaria del Crédito funcionara con mucho mayor eficacia.