

ECONOMÍA POLÍTICA^H

por



Raúl Simon

Curso profesado en el
último año de Ingeniería
Civil y de Minas de la
Universidad de Chile.

155

EDITORIAL NASCIMENTO

Santiago

::

Chile
1927

::

Concepción

*Es propiedad del Autor
Inscripción N.º 653*

*Impreso en los talleres de
la Editorial Nascimento
Arturo Prat 1430
Santiago de Chile.—1927*

PRÓLOGO

El curso de Economía Política que iniciamos—destinado a los alumnos del último año de la Escuela de Ingeniería Civil y de Minas de la Universidad de Chile—lo desarrollaremos estableciendo desde luego la definición de que *la Economía Política estudia las necesidades materiales de la humanidad, los medios empleados para satisfacerlas y los fenómenos que se derivan de las desigualdades entre estas necesidades y estos medios* (1).

El hábito de análisis; la justa diferenciación entre teorías y hechos; el sistema, iniciado hace siglos por Descartes, de fundar la ciencia sobre resultados experimentales en lugar de divagaciones ideológicas; y otras circunstancias que caracterizan especialmente el método de las ciencias Físicas y Matemáticas, y, por consiguiente, la mentalidad de quienes se dedican a ellas, nos han inducido a desarrollar este Curso de Economía Política de una manera diferente y según un concepto asimismo diferente del seguido, para este mismo estudio, en otras Facultades Universitarias.

No pretenderemos, al través de estas lecciones, orientar los caminos de la humanidad; ni trataremos tampoco de establecer o de recomendar un nuevo orden social más ventajoso que el actual.

Consideraremos a los hombres, a las naciones, a la humanidad, tales como son, es decir, dominados por el egoísmo y en intensa lucha por la vida. Porque si el egoísmo y la lucha por la vida no existiesen, significaría que la humanidad no tendría necesi-

(1) El nombre de «Economía Política», para un conjunto determinado de estudios, fué aplicado por primera vez por Antoine de Montchétien en su obra *Traicté de l'Economie Politique*, publicada en Francia en 1615 bajo el reinado de Luis XIII.

Desde entonces esa denominación ha sido aplicada al conjunto o a un grupo particular de estudios relacionados con la moneda, la producción, la hacienda pública, el crédito, los transportes, los consumos, y, en general, con cualquiera manifestación de las preocupaciones de orden material que afectan a los individuos, a las naciones o a la humanidad misma.

Sin embargo, sólo a partir del año 1776, fecha de la publicación del libro de Adam Smith, «Investigaciones sobre la naturaleza y las causas de la riqueza de las naciones», la Economía Política puede ser considerada como una ciencia, al menos en la parte que a dicho libro se refiere. Adam Smith, en efecto, analizó los fenómenos económicos y dedujo de ellos diversas leyes «naturales» que, actuando como «relaciones constantes» entre diversos hechos, permiten encontrar las causas de los efectos y deducir los efectos de las causas. Adam Smith fué, en realidad, el fundador de la *Escuela liberal*—denominada también Escuela Inglesa, Escuela Clásica, Escuela Ortodoxa, Escuela Individualista, Escuela Natural—y que ha sido caracterizada por la tendencia a respetar las leyes naturales permitiendo a la iniciativa individual desarrollarse libremente. Fuera de esta escuela, que podríamos denominar pasiva, existen otras, nacidas de la evolución industrial, cada una con sus doctrinas independiente, pero que pueden definirse en general como contrarias al individualismo clásico—. Son ellas, entre varias, el *Socialismo*, el *Etatismo*, el *Cristianismo social*, el *Solidarismo*, el *Comunismo*. Aunque diferentes en cuanto a método y doctrina, las escuelas enunciadas poseen de común una tendencia contraria al libre ejercicio de la iniciativa y de la lucha individual en la obtención de la riqueza.

dades y que, en consecuencia, no habría ni manera ni razón para estudiar los medios de satisfacerlas.

El «egoísmo»—legalmente denominado el «derecho de propiedad»—es parte de la constitución mental de la especie humana. Cada individuo, salvo que posea una mentalidad fuera de la normal, está dominado por un impulso instintivo de conservar lo que posee y de adquirir más de lo que tiene. Esta es una ley experimental y tan experimental y tan imposible de explicar como la ley de la gravitación universal. Si la aceptamos y nos servimos de ella, habremos iniciado el estudio de la Economía Política en su verdadero punto de partida.

El «egoísmo», en las actividades humanas, actúa lo mismo que el calor en las actividades físicas. Las diferencias de temperatura obligan al calor a producir o a absorber trabajo. Las diferencias de riqueza obligan también al egoísmo a producir o a consumir trabajo. Si la temperatura fuese uniforme en todo el universo, el movimiento universal quedaría detenido. De la misma manera, si la humanidad fuese llevada a un régimen de igualdad absoluta de riqueza, tampoco se desarrollaría ninguna actividad humana. Se produciría así una «entropía social» semejante al concepto de «entropía térmica».

Todo esto parece demasiado evidente. Sin embargo, el concepto del «egoísmo» como base del progreso social ha sido desnaturalizado o deformado por algunas escuelas de Economía Política orientadas hacia una tendencia colectivista. En realidad, yendo otra vez al proceso experimental, el socialismo no es otra cosa que un «egoísmo de grupo». Porque si nos mantenemos siempre dentro de los hechos, y examinamos en sus aspiraciones y medios cada acción colectiva realmente ejercida en cualquier período de la historia, sólo se encontrará en ella la cooperación lógicamente resultante de los egoísmos individuales coordinados y dirigidos a un objetivo de interés común (1).

Por cierto, no podríamos negar ni afirmar que, al través de su evolución, la humanidad pueda abandonar el instinto o sentido del egoísmo. Pero ello se producirá en una fecha fuera del alcance de nuestras más lejanas previsiones. Entre tanto, para hacer de la Economía Política una ciencia experimental, y útil además a quien la estudie, debemos considerar a la humanidad y a las naciones como un conjunto de individuos, y a estos tales como son, es decir, preocupados, sobre todas las cosas, de adquirir los medios con los cuales satisfacer aspiraciones que, no quedando nunca satisfechas, mantendrán siempre a la humanidad en constante preocupación y esfuerzo.

(1) En la historia de la humanidad se comprueban movimientos colectivos que, obrando por intermedio de la fuerza—o por el sufragio universal, últimamente; y sin que por ello se haya excluido el uso de la fuerza—parecen ser inicialmente destinados a imponer un régimen social que anule las desigualdades de fortuna (Revolución Francesa, 1789; Revolución Rusa, 1918; desarrollo de diversas escuelas socialistas y predominio temporal de las mismas en los parlamentos). Estos movimientos, como pronto ha podido confirmarse, no han sido otra cosa que «egoísmos de grupo», dentro de los cuales se ha ejercido siempre el «egoísmo individual». En estos casos la orientación igualitaria inicial luego desaparece y se concluye, por último, en un régimen de libre iniciativa en el cual hay leyes económicas, basadas en el egoísmo individual o nacional, terminan por ejercerse con un creciente predominio.

Parte Primera.—La Moneda

Capítulo 1.^o—La moneda metálica

Párrafo 1.—Introducción

Los fenómenos económicos tienen diversas medidas de expresión, todas las cuales pueden, en general, reducirse a una medida única. Esta medida universal es la moneda.

En el hecho, la moneda no es otra cosa que la común medida de todos los valores. En otros términos, la moneda es el factor de intercambio universal y, como tal, sustituye en valor práctico a toda otra unidad—ya sea de longitud, superficie, volumen, peso y trabajo—suceptible de ser expresada en esa común medida.

Es por tal razón que, antes de iniciar el estudio de los fenómenos y valores económicos, definiremos y analizaremos primero la moneda, o sea, la común medida en la cual los valores y fenómenos económicos se expresan.

Este procedimiento de iniciación de los estudios económicos no es el más generalmente seguido por los autores clásicos. Las ideas sin embargo, han cambiado a ese respecto y ello se explica, en primer término, por la intervención cada vez mayor que los sistemas monetarios desempeñan en la economía nacional e internacional. Bastaría sólo con examinar la influencia de la desmonetización del marco, del franco, la lira, el rublo... en la economía de las naciones europeas y del mundo, para apreciar el efecto del cambio de valor de la moneda en fenómenos económicos que se definen, estudian y explican expresándolos en unidades monetarias las cuales generalmente se suponen de un valor constante, siendo que, en el hecho, siguen sus propias trayectorias de variación.

Párrafo 2.—Historia de la moneda

La historia de la moneda se comprende mejor aplicando su definición restringida de medio de intercambio. Es natural que, como medio de intercambio, se haya buscado en todos los tiempos, un producto, de cualquiera naturaleza, pero igualmente necesario al que compra y al que vende. Antes de que interviniesen las monedas acuñadas se utilizaba como medio de intercambio artículos y productos diversos, tales como pieles (1); ganado (2); tejidos y ornamentos (3); sustancias preciosas como marfil, ámbar y corales; y finalmente, metales diversos como oro y plata.

(1) Según W. Stanley Jevons, en su libro «*Money and the Mechanism of Exchange*», referencias al empleo de las pieles como moneda se encuentran en documentos referidos a la época de Pedro el Grande, es decir, en plena época moderna.

La fecha de la primera acuñación de moneda puede fijarse con cierto grado de exactitud, al menos en lo que se refiere a la historia de la cultura mediterránea.

La Iliada y la Odisea no mencionan moneda acuñada. En cambio se tiene constancia de que esta clase de moneda existía en Esparta, en tiempos de Licurgo. Puede de ello deducirse que la moneda acuñada apareció en el Mediterráneo en fecha cercana al año 900 antes de Cristo. Es posible, sin embargo, que la moneda existiese en fecha anterior en las antiguas civilizaciones asiáticas.

En cuanto al origen de la acuñación misma, es sencillo de explicar. Las excavaciones de Babilonia, Nínive, y Uruk (Caldea) han comprobado el empleo del «sello» como signo de autoridad del Gobierno. Es probable entonces que, para certificar el peso de las piezas de oro que circulaban como medio de intercambio, los reyes o sus representantes estampasen un sello que certificase un valor determinado para cada pieza de metal. Ello explica en parte el por qué las monedas más antiguas, recogidas en Lydia y el Peloponeso, fuesen selladas en un solo lado.

Párrafo 3.—Características necesarias a la moneda acuñada

Demás estará decir que, destinándose la moneda a servir de intercambio permanente, le serán requeridas cualidades especiales y forzosas. Entre otras:

1) *Valor propio*.—Es una condición obligada para que la moneda sea equivalente al producto por el cual se intercambia.

2) *Portabilidad*.—Será preferida la moneda que ocupe el menor volumen, ya que ello facilita la acumulación, cuidado y transporte de la misma.

3) *Indestructibilidad*.—Esta condición es requerida para que la moneda pueda atesorarse sin causar pérdidas, por destrucción, al que la posee.

4) *Homogeneidad*.—Es una condición necesaria para que, a volúmenes o pesos iguales, correspondan valores iguales.

5) *Divisibilidad*.—Condición necesaria para formar escalas de valores de intercambio.

6) *Estabilidad de valor*.—Es una condición equivalente a la «indestructibilidad».

En la Biblia—Libro de Job (11,4) se mencionan también las pieles como moneda.

En el comercio de la Compañía de la Bahía de Hudson, efectuado en las posesiones canadienses, las pieles constituían la única expresión monetaria comprensible para los indígenas.

En los países del norte de Europa y de la costa del Báltico, las pieles constituyeron la moneda original, y la raíz etimológica de las designaciones actuales de muchas monedas comprueba dicho acerto.

(2) Después del empleo de las pieles como moneda, la evolución lógica de la humanidad—pasando de la caza a la crianza de ganados—condujo a utilizar los animales domésticos como medio de intercambio. El origen etimológico de la expresión *pecuniario* (a) corresponde al latín «pecunia», derivado de «pecus», ganado. Del mismo modo, la palabra inglesa, «fees» (honorario) (derechos, pago de dinero) se deriva del anglo-sajón—«feoh»—que significa a la vez ganado y dinero.

(3) Los ornamentos tales como collares, joyas diversas, tejidos, vasos, porcelanas—han precedido inmediatamente al empleo de la moneda.

En fecha relativamente moderna, diversas tribus asiáticas y americanas han empleado ornamentos diversos como monedas. En 1649 la Corte de Justicia de Massachussets sancionó la costumbre indígena de emplear el *Peag* como moneda, estableciendo que dicho ornamento tuviese curso legal hasta un valor de 40 chelines. El ámbar, los colmillos de elefante, conchas de colores, madreperla, corales, y otros productos ornamentales, son todavía empleados como moneda en Asia, Africa y Oceanía.

aunque según otro concepto. Lo que en este caso se requiere es que la moneda mantenga siempre un mismo poder adquisitivo.

7) *Maleabilidad*.—Es esta una cualidad requerida únicamente para facilitar su acuñación.

Considerando ahora estas siete condiciones, es fácil concluir que la moneda de oro es la que reúne, en forma más general, las cualidades requeridas. La moneda de plata, empleada también junto con la moneda de oro, ha terminado por ser desechada debido, en parte principal, a que no ha satisfecho ampliamente a las condiciones 1) y 6). En efecto, para una misma unidad de peso, la plata vale hoy 34 veces menos que el oro. Por otra parte, la plata fluctúa considerablemente de valor en relación con el oro.

El oro, por lo demás, no satisface ampliamente a la condición 3). La circulación lo destruye por rozamiento y esto obliga a imprimirle mayor dureza aleándolo, en adecuada proporción, con el cobre.

Tampoco satisface ampliamente a la condición 6), pero esto obedece a causas secundarias que estudiaremos más adelante.

Párrafo 4.—Curso legal («legal tender»)

Por curso legal se entiende el acuerdo, establecido por costumbre, y sancionado por la ley, para que la moneda convenida sea aceptada como pago de deudas. Así, dentro de la región territorial abarcada por la ley, ningún deudor podrá ser obligado por el acreedor a efectuar el pago respectivo en forma diferente que por la entrega de monedas aceptadas como legales.

Naturalmente, las leyes de un país no pueden regir en otro país. De este modo, si la ley obliga a aceptar como de curso legal una moneda que contiene medio gramo de oro, como si en realidad contuviera un gramo, esta moneda deberá ser aceptada como de un gramo en toda la extensión geográfica regida por la ley. Pero, fuera de dicho límite, esa moneda perderá su curso legal y será únicamente aceptada por su valor real de medio gramo.

En el mismo caso se encuentran los billetes fiscales. Puede un Gobierno, dándole curso legal, hacer que un billete fiscal, que dice valer una libra (£) esterlina, sea recibido dentro del límite geográfico abarcado por dicha ley, como si en realidad valiese una libre esterlina. Pero una vez salido al extranjero, ese billete tendría un valor nulo o ficticio, quedando determinado por la mayor o menor posibilidad de que ese billete pueda ser canjeado en oro, o bien, por la mayor o menor necesidad del tenedor extranjero del billete para volver a invertir ese mismo billete en adquisiciones efectuadas en la zona territorial en la cual dicho billete posee curso legal.

De estas dos situaciones nacen los problemas de *cambio internacional*, que estudiaremos más adelante.

De lo dicho se desprende que, para que el curso legal sea honrado y exacto, el valor intrínseco de la moneda debe ser igual al valor que le atribuye el curso legal (1).

(1) La «desnaturalización del curso legal», tan frecuente en la edad contemporánea, era ya practicada en la Edad Media por los Reyes y Señores Feudales franceses. Era entonces frecuente que un Rey o Señor pusiese su sello a una moneda con menor cantidad de oro que la indicada por el mismo sello. De ese modo la *libra francesa*, de valor inicial igual a la *libra inglesa*, terminó por valer, ya antes de la guerra, la veinticinco avas partes de esta última.

En efecto, tanto la libra inglesa como la francesa se derivan de la moneda de plata de una li-

Párrafo 5.—La Ley de fino

La necesidad de imprimir una mayor dureza a las monedas de oro ha obligado a formar una aleación entre el oro y el cobre. Pero, naturalmente, las monedas sólo valen—donde no rige el «curso legal»—por la cantidad de oro contenida en la misma moneda. Esta cantidad de oro es lo que establece las equivalencias reales entre las monedas de dos países (cambio a la par, valor intrínseco, «par value» «mint par»).

Las equivalencias actuales de las principales monedas extranjeras en relación con el dólar son las que se expresan a continuación, según se anota en la Sección Financiera del «New York Times».

Pais	Moneda	Par intrínseca «par value» con el dólar
Estados Unidos.....	dólar	1,000
Alemania.....	marco	0,238
Argentina.....	peso oro	0,964
Argentina.....	peso papel	0,424
Austria.....	chelín	0,1407
Francia.....	franco	0,193
Suiza.....	franco	0,193
Bélgica.....	belga	0,13903
Bolivia.....	boliviano	0,398
Brasil.....	mil reis	0,546
Canadá.....	dólar	1,000
Checoslovaquia.....	corona	0,202
Chile.....	peso	0,121662
Colombia.....	peso	0,9744
Cuba.....	peso	1,000
Dinamarca.....	corona	0,268
Suecia.....	corona	0,268

bra establecida por Carlo Magno (Se verá más adelante que el «stock» de oro acumulado por los romanos había sido prácticamente dispersado por las invasiones germánicas, desapareciendo casi en absoluto todo régimen monetario).

La libra inglesa, de plata, valió originalmente 20 chelines y 240 peniques. Algunos reyes ingleses depreciaron en algo su valor original, pero, a partir de Isabel (1560) quedó definitivamente estabilizada. En 1816 era por último establecido el «standard» de oro sin que haya sufrido variaciones de importancia hasta la fecha.

La libra francesa, a la caída del imperio de Carlo Magno y el establecimiento del feudalismo, sufrió la misma descomposición que el Imperio. Según W. A. Sahu («History of Currency», 1252-1876) no menos de 150 señores obtuvieron o ejercieron el derecho de acuñar monedas, aprovechando cada uno la facilidad de colocar cada vez menos oro en la moneda. Más tarde, con la centralización del poder iniciada por los Capetos, la acuñación de monedas volvió a la Monarquía, sin que por ello se perdiese el hábito de desnaturalizar su valor. Cuando Luis XI subió al poder la libra francesa representaba un quinceavo de su equivalencia original en oro. Luis XVI la dejó a la mitad del valor establecido en tiempos de Enrique IV. En la Revolución, con la emisión de billetes («asignados») la libra quedó reducida a la setentaava parte de su valor original. Finalmente, con la fundación del Banco de Francia por Napoleón, el franco quedó definitivamente estabilizado. Al empezar la guerra europea el franco equivalía a la 25ava parte de la libra inglesa.

Pais	Moneda	Par intrínseca «par value» con el dollar
Noruega	corona	0,268
Ecuador	sucré	0,975
Egipto	libra	4,943
España	peseta	0,193
Finlandia	markka	0,025185
Gran Bretaña.....	libra	4,865125
Holanda	florín	0,402
Hungría	pengo	0,1749
Italia	lira	0,193
Japón	yen	0,498
Lituania	litas	0,100
México	peso	0,4985
Perú	libra	4,8665
Portugal	escudo	1,0805
Polonia	zloty	0,193
Rusia	chernovetz	5,145
Rumania	leu	0,193
Turquía	piastra	0,044
Uruguay	peso oro	1,034
Venezuela	peso oro	0,193
Yugoslavia	dinar	0,193

Varios de los países mencionados poseen una moneda de oro sólo nominal, pues las emisiones de billetes han eliminado el oro de la circulación y depreciado la moneda. Pero no correspondiendo a este capítulo el estudio de los cambios internacionales, cuestión esta que consideraremos más adelante, hemos reproducido en el cuadro anterior sólo las equivalencias, según su cantidad de oro, entre las monedas teóricas de oro de cada país, se encuentren ellas o no en circulación efectiva.

A continuación se definen algunos de los términos internacionalmente adoptados en relación con las monedas.

Acuñaón.—Consiste en la fabricación de monedas garantizadas por el cuño del Estado.

La acuñación puede ser:

Libre, es decir, que los particulares tienen derecho a hacer acuñar monedas entregando lingotes a la Casa de Moneda;

Reservada, cuando el Estado se reserva el derecho de acuñación. En general, la fabricación de monedas divisionarias es reservada al Estado, el cual emite una cantidad limitada de acuerdo con las necesidades de la circulación.

Aleación.—Se da el nombre de aleación a la mezcla que se obtiene mediante la fusión de dos o más metales.

Ley.—Se llama «ley» la proporción de metal fino que contiene cada pieza de moneda. La ley generalmente adoptada es de 900/1000, lo que quiere decir que, en cada pieza, 900 partes son de metal fino, y 100 partes del o los componentes de la aleación.

Desgaste.—Representa la pérdida de peso que sufre la moneda por el uso.

Tolerancia.—Es la facilidad que se reserva el Estado de acuñar piezas cuya ley es algo inferior a la ley legal, dada la imposibilidad de fabricar monedas de una aleación de igualdad absolutamente matemática.

Talla.—Significa la cantidad de piezas monetarias que se necesitan para formar determinada cantidad de metal.

Par intrínseca o Paridad metálica.—La paridad metálica de una moneda se obtiene comparando las cantidades de metal fino que contiene cada unidad o la talla de cada unidad monetaria.

Ejemplo: La par intrínseca de la libra esterlina con relación al peso chileno es de \$ 40.

En efecto.—La ley asigna al peso chileno un contenido de 0,183057 gramos de oro fino. La moneda de oro inglesa (libra esterlina) pesa 7,9881 gramos con una ley de 916 2/3.1000; su cantidad de oro fino es, por consiguiente de: $7,9881 \times 0,916 = 7,322$ gramos.

El valor de la £ oro con relación a la unidad monetaria chilena sería así de

$$\frac{7,322}{0,183057} = \$ 40 \text{ por libra}$$

Otra manera de deducir la paridad de oro es la comparación de las *tallas* de las monedas respectivas, o sea, la cantidad de moneda que se puede obtener de un kilógramo de oro.

Para el efecto, se expone a continuación la talla de cada una de las principales monedas.

País	Unidad monetaria	Número de monedas que es posible obtener de un kg de oro
Alemania.....	marco	2,790.00
Argentina.....	peso oro	688.88
Argentina.....	nacional	papel
Austria.....	chelín	4,723.20
Francia.....	franco	3,444.44
Bélgica.....	belga	4,779.86
Bolivia.....	boliviano	1,707.09
Brasil.....	mil reis	1,216.43
Checoslovia.....	corona	3,280.00
Chile.....	peso	5,462.47
Colombia.....	peso oro	682.83
Dinamarca.....	corona	2,480.00
Ecuador.....	sucre	682.33
Egipto.....	libra	134.45
España.....	peseta	3,444.44
Estados Unidos.....	dollar	664.61
Finlandia.....	markka	26,388.91
Gran Bretaña.....	libra	136.56
Holanda.....	florín	1,653.43
Hungria.....	pengó	3,800.00

País	Unidad monetaria	Número de monedas que es posible obtener de un kg de oro
Italia	lira	3,444.44
Japón	yen	1,333.33
Lituania	litas	6,646.14
México	peso	1,333.33
Noruega	corona	2,480.00
Portugal	escudo	615.11
Rusia	chernovetz	129.15
Suecia	corona	2,480.00
Turquía	piastra	15,117.15
Uruguay	peso oro	642.61

Para encontrar, por ejemplo, la «par intrínseca» entre el peso chileno y la libra esterlina, basta considerar que:

$$\begin{aligned}
 1 \text{ Kg. de oro} &= 136,56 \text{ libras} \\
 1 \text{ Kg. de oro} &= 5462,47 \text{ pesos} \\
 136,56 \text{ libras} &= 5462,47 \text{ pesos.}
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 &5462,47 \text{ pesos} \\
 \text{libra} &= \frac{\quad}{136,56}
 \end{aligned}$$

$$\text{libra} = 40 \text{ pesos.}$$

De la misma manera puede encontrarse la par intrínseca entre dos monedas cualesquiera cuya «talla» haya sido indicada en el cuadro anterior (1).

(1) El Decreto Ley N.º 606 de 14 de Octubre de 1925 estableció para Chile—como unidad monetaria, *el peso*, con un contenido de oro de 0,183051 gramos, lo que equivale a decir que de un kg. de oro se puede obtener 5462,47 pesos. Sin embargo, como monedas reales de oro sólo han sido consultadas las siguientes, con las características que se indican:

Moneda de 10 cóndores (100 pesos).

Peso legal	20,33966 gramos
Tolerancia	32 miligramos
Aleación	cobre y oro
Ley de fino	900 por mil
Contenido en oro	18,3057 gramos
Talla (monedas por Kg. de oro)	54,6

Moneda de 5 cóndores (50 pesos).

Peso legal	10,16983 gramos
Tolerancia	32 miligramos
Aleación	cobre y oro
Ley de fino	900 por mil
Contenido de oro	9,15285 gramos
Talla (monedas por Kg. de oro)	109

Párrafo 5.—Valor relativo del oro

Hasta el presente hemos considerado la moneda como representada por oro y equivalente, según su ley de fino, al valor del oro contenido en ella. En esta condición, llamada del «Gold Standard», se encontraban, antes de 1914, la gran mayoría de los países. A la fecha, según investigaciones realizadas por la Liga de las Naciones, se han mantenido o vuelto a esta condición 34 países, entre ellos los Estados Unidos e Inglaterra, los cuales alcanzan una importancia preponderante en el mercado monetario (1).

En el régimen así establecido, la moneda de oro circula libremente y está sujeta a las mismas leyes de oferta y demanda que cualquier otra mercadería.

El valor del oro queda de ese modo definido por su capacidad de intercambio o, en otros términos, por su *poder adquisitivo*.

El poder adquisitivo, o el valor relativo del oro, puede variar por una de las dos razones siguientes o por ambas a la vez:

1.º *La variación de la cantidad de oro producida o en circulación en el mundo, con*

Moneda de 2 cóndores (20 pesos).

Peso legal	4,067932 gramos
Tolerancia.....	16 miligramos
Aleación.....	cobre y oro
Ley de fino	900 por mil
Contenido en oro	3,66013 gramos
Talla (monedas por Kg. de oro)	270.

Del art. 3.º de la Ley se desprende que existe el principio de la libre acuñación del oro, ya que la misma ley dispone que la Casa de Moneda acuñará piezas con las pastas o barras de oro que se le presenten, sin limitación de cantidad, pero con la restricción de que el peso de la pasta o barra no sea inferior a 500 gramos con una ley de 500|1000 de fino. Por decreto de 16 de Febrero de 1916, el Gobierno aprobó la tarifa de dieciséis pesos (\$ 16) por kg. de oro en pasta que podrá cobrar la Casa de Moneda por los gastos que provengan del ensayo, refinación y acuñación de monedas de oro. Además, por decreto de 28 de Septiembre, el Ministro de Hacienda ha dispuesto que la Casa de Moneda no podrá cobrar más de \$ 5,46 por kg. de oro en barras, peso bruto, que el Banco Central de Chile le entregue para su acuñación, siempre que las leyes de esas barras no sean inferiores a noventa milésimas de fino, y si lo fueran, regirá la tarifa anterior de \$ 16.

La Casa de Moneda paga por un kg. de oro fino la suma de \$ 5,462,67 lo que equivale a la cantidad de unidades monetarias de 0,183057 gramos contenidas en un kg. de oro fino.

La acuñación de las monedas está basada sobre el sistema decimal la ley de fino habiendo sido fijada por la nueva ley en 900|1000 en vez de 916 2|3|1000 como lo establecía la ley de 1895.

La ley establece que las monedas de oro, cuyo peso esté por debajo de la tolerancia, deben ser recibidas solamente por el valor proporcional a su peso efectivo. La Casa de Moneda y el Banco Central de Chile recibirán por su valor nominal las monedas de oro chilenas que, después de veinte años de la fecha indicadas en el cuño, no tengan un desgaste superior a ½% del peso legal, y si el uso hubiere sido menor de veinte años, sólo se aceptará como desgaste una pérdida proporcional al tiempo transcurrido.

En lo que se refiere al régimen jurídico de circulación es preciso advertir que sólo las monedas de oro autorizadas por la Ley tienen curso legal en el país. La derogación de todas las leyes anteriores en virtud del art. 22 implica, por consiguiente, la ilegalidad de la libre circulación de cualquiera otra moneda de oro extranjera, las cuales sólo podrían ser aceptadas a voluntad de quien las recibe.

(1) De estos 34 países una gran parte han vuelto al «Gold standard» dando curso legal a monedas de menor valor intrínseco que el fijado antes de la guerra.

la cual se adquiere o representa una misma cantidad de la producción o existencia mundial de las mercaderías necesarias al consumo (1).

2.º La variación en la cantidad producida o en la circulación de las demás mercaderías que serán adquiridas o representadas por la cantidad existente de oro.

En el hecho, tanto la cantidad de oro como la cantidad de otras mercaderías producidas varían circunstancialmente, pero siguiendo siempre una ley continua de crecimiento. Ambas curvas son independientes en su trayectoria pero su razón de crecimiento influye directamente sobre el valor adquisitivo de la moneda.

Sea, por ejemplo,

m el valor relativo o poder adquisitivo de la moneda media de oro
 N el número equivalente de monedas en el «Stock» mundial de oro
 a el incremento de la producción de oro monetario.

Sea, igualmente,

C la cantidad en «stock» de mercaderías en el mundo
 b el incremento de producción de las mismas.

Al comienzo del período considerado se tendría, por definición,

$$C = m \cdot N$$

Al final del período siguiente se tendría, igualmente por definición,

$$C(1 + b) = m \cdot N(1 + a)$$

De donde resulta que, si (a) es mayor que (b), el valor (m) debe disminuir, lo que equivale a decir que el poder adquisitivo de la moneda ha disminuído.

Por el contrario, si (b) es mayor que (a), o sea, que la producción de mercaderías de consumo crece en mayor proporción que el «stock» de oro, el valor de (m), o poder adquisitivo de la moneda, debe aumentar, o, lo que es lo mismo, deben bajar los precios de las demás mercaderías.

Se comprende que, entre los dos términos de la fórmula, sea más sencillo calcular el segundo, pues la producción de oro es más o menos conocida.

En el primer término, en cambio, sería preciso considerar todos los consumos de la población humana, entre los cuales se encuentran los productos naturales o físicos (materias primas); los productos del trabajo humano (horas de trabajo de los obreros y de la administración superior); la energía mecánica (fuerzas hidroeléctricas y combustibles) y, finalmente, el factor subsidiario del *rendimiento*, o sea, del aumento de la producción con el menor consumo de trabajo y materias primas.

No sabemos que este cálculo haya sido intentado alguna vez, ni creemos tampoco que sea posible, y ni siquiera útil, el efectuarlo con una relativa aproximación, ya que son muchos los valores secundarios que sería preciso tener en cuenta. Sin embargo, dentro del solo propósito de conducir a una mayor precisión en los conceptos ya expresados de la relatividad del valor de la moneda, efectuaremos en las páginas siguientes un cálculo experimental dentro de las premisas teóricas indicadas.

(1) También influye, como valor secundario en el conjunto, la velocidad de circulación de la moneda.

Párrafo 6.—Variación de la cantidad de oro producida

Los valores de la producción mundial de oro pueden fijarse, sólo de un modo aproximado, hasta fines del siglo último. Más adelante es posible contar con estadísticas relativamente precisas, especialmente del «Bureau of the United States Mint» (Casa de Acuñación de Moneda de los Estados Unidos).

En sus cifras más generales, las cantidades de oro producidas desde la conquista de América hasta la fecha son las siguientes:

Períodos	Valor de la producción mundial en £.	% del total
1493—1600	103.000.000	2,5
1601—1700	125.000.000	3,1
1701—1800	259.000.000	6,4
1801—1900	1.568.000.000	38,4
1901—1925	2.026.000.000	49,6
Total, en 433 años.....	4.081.000.000 £	100,0

Puede observarse que la producción ha crecido, con el tiempo, en mayor proporción que la inicial. El incremento extraordinario en el último siglo y comienzos del actual ha sido ocasionado, principalmente, por la gran producción de California (1849), Australia (1851), Transvaal (1884), Canadá, Rhodesia y otros países (1). A partir de 1915, sin embargo, debido al agotamiento de los yacimientos auríferos principales, la producción anual se ha mantenido prácticamente constante.

En el Gráfico N.º 1 se ha formado la curva del «Stock» mundial de acuerdo con los datos que ha sido posible recoger. Con una relativa aproximación han podido fijarse los valores a partir de la conquista de América y con una satisfactoria precisión a partir de mediados del siglo último.

Los «stocks» mundiales en fechas anteriores al descubrimiento de América sólo son conocidos por referencias históricas indirectas. Antes de la era cristiana existieron «stocks» de oro acumulados en Egipto, Babilonia, Persia y Grecia, siendo

(1) Clasificando el oro extraído por regiones de producción se encuentra:

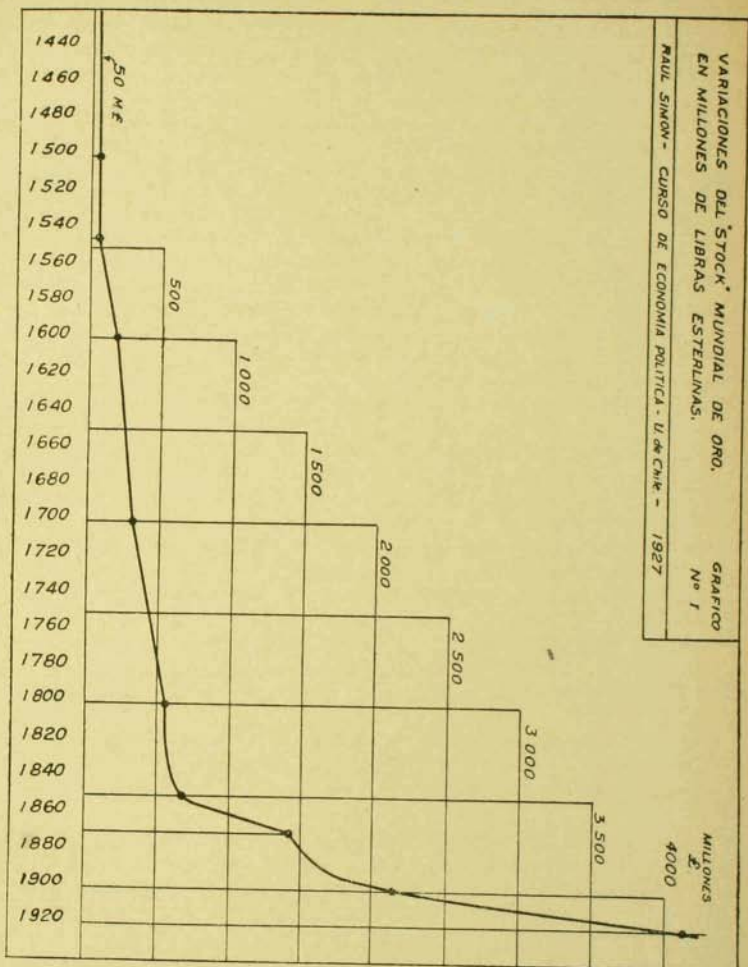
Estados Unidos ...	(Desde 1849, California)	894.000.000
Transvaal	(» 1884)	844.000.000
Australia	(» 1851)	709.000.000
Rusia y Siberia	(» 1814)	370.000.000
México	(» 1521)	140.000.000
Canadá	(» 1858)	116.000.000
India	(» 1880)	67.000.000
Rhodesia	(» 1898)	61.000.000
Africa Oc.	(» 1880)	26.000.000
Perú y otros	(» 1493)	854.000.000

Total, 433 años 4.081.000.000 £.

VARIACIONES DEL STOCK MUNDIAL DE ORO,
EN MILLONES DE LIBRAS ESTERLINAS.

GRAFICO
Nº 1

RAUL SIMON - CURSO DE ECONOMIA POLITICA - U. DE CHILE - 1927



despreciables las acumulaciones de oro de la India y China (1). Las destrucciones sucesivas de un imperio por otro terminaban por dispersar el stock o trasladarlo al tesoro de la monarquía dominante. Indudablemente, como en el caso de Darío, Rey de Persia, varios de estos tesoros fueron ocultados y, verosíblemente, muchos de ellos han desaparecido en forma definitiva, dejando solo a la casualidad el que alguna vez sean recuperados. Pero, en general, el paso de uno a otro imperio traía consigo una acumulación de oro. Así, el imperio persa, formado por Ciro, Cambises y Darío, reunió bajo una sola monarquía el Asia Menor, Babilonia, Fenicia, Jerusalén y Egipto. (Años 550 a 525 A. de C.). Los Stocks de oro—ya sea por conquista o tributo anual—se acumularon en los tesoros de los reyes de Persia hasta el momento en que el imperio fué destruído por Alejandro (330 A. de C.) Existen referencias de que el tesoro encontrado por Alejandro en Persépolis sumaba 120,000 talentos, o sea, 27 millones 600 mil libras esterlinas. Otras referencias, simultáneas con las anteriores, parecen indicar que, aparte de dicha suma, otros tesoros fueron cuidadosamente ocultados, lo que hace suponer que el «stock» de oro de la monarquía Asiática era un múltiplo de la suma ya indicada. A la monarquía asiática siguió el imperio de Alejandro, de escasa duración, hasta que, finalmente, el imperio Romano pudo consolidar la mayor agrupación económica y política de la antigüedad. El stock de oro pasó entonces a acumularse en Roma, incrementado con la producción de las minas de España. Se ha estimado que dicho stock llegó a su máximo en tiempos de Augusto, siendo calculado por W. Jacob («Precious Metals») en 358 millones de libras, cifra que, naturalmente, sólo puede aceptarse como exacta en lo que se refiere a su orden de magnitud. (Año 14 A. de C.). En los siglos inmediatos, debido principalmente a las invasiones germánicas, al desmembramiento del Imperio y a la paralización de explotación de las minas, el stock de oro sufrió una disminución continua hasta quedar reducido en la época de Carlo Magno (año 800 D. de C.) a solo 33 millones de libras esterlinas, o sea, menos de la décima parte que en tiempos de Augusto.

La invasión de los árabes producida alrededor de esa misma fecha (711 D. de C.) reinició la explotación de las minas españolas. Nuevos yacimientos fueron luego trabajados en Austria y en Sajonia, los cuales, con su producción, compensaron, durante toda la Edad Media, la disminución del escaso stock existente. Los incrementos importantes del stock sólo vinieron a producirse después de la conquista de América, habiendo sido registrados, a partir de entonces, con una suficiente aproximación.

El Gráfico N.º 1 anota los valores del stock mundial de oro a partir del descubrimiento de América. Para esa fecha hemos estimado un stock de 50 millones de libras esterlinas, valor que, en su orden de magnitud, se justifica por los antecedentes que hemos expuesto.

Puede deducirse de dicho gráfico que el stock empieza a aumentar a partir de 1550, fecha desde la cual se inician las exportaciones de oro de la América Española. El incremento continúa en igual proporción hasta los años 1808-1810, período en el cual las guerras de la independencia de América detuvieron la producción de las

(1) Referencias a depósitos o minas de oro se encuentran en la Biblia. Los fenicios comerciaban con oro obtenido del «país de Ophir», verosíblemente situado en la cercanía del Mar Rojo. La historia de Grecia se refiere también a depósitos o lavaderos en Attica y Asia Menor. Los egipcios obtenían el oro de Nubia y Abisinia. La tradición y la historia hablan de Creso, Rey de Lidia, que había acumulado sus riquezas extrayendo el oro de las arenas del Pactolo (Asia Menor).

minas del Perú y México. Entre los años 1850 y 1860 se duplica prácticamente el stock mundial y—como pudo comprobarse en dicho período—se provocó una disminución extraordinaria en el poder adquisitivo del oro. La progresión de crecimiento es todavía mayor en los años siguientes, volviendo a duplicarse el stock mundial en el período 1900-1925. Sin embargo, como se ha dicho anteriormente, a partir de 1915 la producción se mantiene prácticamente constante. El crecimiento, en lugar de ser progresivo, ha pasado a ser proporcional.

Del mismo gráfico se deduce que el período más interesante para nuestro estudio es el que se inicia en 1850, fecha en que empieza a influir la producción de California, seguida por la de Australia y Sud Africa. Desde entonces a hoy el stock de oro se ha multiplicado prácticamente en siete veces. El poder adquisitivo del oro debió también haber disminuído en igual proporción si acaso la producción de las demás mercaderías con las cuales debía intercambiarse se hubiese mantenido constante. Pero, como lo veremos en seguida, las necesidades de intercambio subieron todavía en mayor grado que la producción de oro.

Párrafo 7.—Variaciones de la necesidad mundial de moneda de oro

Se ha formado en el título anterior la curva del stock mundial de oro, curva que se acerca apreciablemente a la curva de disponibilidad de moneda de oro (1).

Para deducir ahora si, con el incremento anotado del stock el oro, la moneda ha perdido en poder adquisitivo, será preciso construir la curva similar de demanda de moneda. Es, por cierto, prácticamente imposible construir esta curva en valores absolutos, pues sería necesario considerar todas las ramas de la actividad mundial intercambiables por moneda. Pero, en cambio, será posible trazar la dirección de esta curva determinándola por la variación de determinados índices que oscilan prácticamente en relación con el conjunto de la actividad mundial.

Al escoger tales índices es necesario tomar en consideración que ellos deben corresponder al progreso de las actividades de la humanidad en lo que se refiere, principalmente, al mejoramiento del «standard» de vida. De nada valdría, por ejemplo, considerar como único índice el de la producción de trigo, ya que, en cualquier tiempo, su consumo por habitante será prácticamente el mismo. Diferente, en cambio, es el caso del carbón, el petróleo y la energía hidroeléctrica, cuyos índices de producción sumados entre sí registrarán con bastante aproximación el crecimiento de la actividad mundial. El examen de los aumentos de los gastos fiscales permitirá así mismo juzgar, de un modo bastante amplio, la curva de desarrollo de la actividad mundial. Sin embargo, sería muy difícil el compilar las estadísticas financieras de todo el conjunto de naciones, ya que, consideradas aisladamente, se obtendrían índices de crecimiento presupuestario muy diferentes para unas y otras. Es el caso, por ejemplo, de Francia y los Estados Unidos (2).

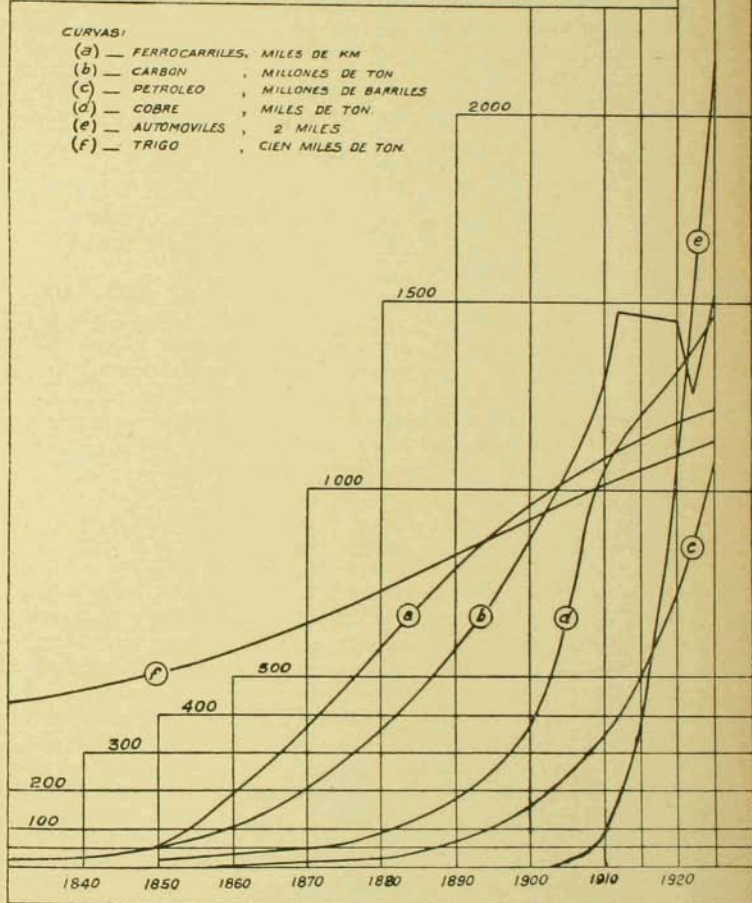
(1) El desplazamiento entre las dos curvas proviene del oro que se destina a fines industriales, principalmente joyería, y del oro monetario que desaparece por desgaste.

(2) Según estimaciones del profesor de la Universidad de París—Gaston Géze («Cours de Science des Finances»—Pág. 52)—los gastos fiscales de Francia han crecido en la proporción que en seguida se indica. El crecimiento de los gastos fiscales de los EE. UU. ha sido deducido según datos del «Bureau of the Census».

GRAFICO
N° II

CURVAS!

- (a) — FERROCARRILES, MILES DE KM
(b) — CARBON, MILLONES DE TON
(c) — PETROLEO, MILLONES DE BARRILES
(d) — COBRE, MILES DE TON.
(e) — AUTOMOVILES, 2 MILES
(f) — TRIGO, CIEN MILES DE TON.



Otro índice fácil de estimar es el relativo al crecimiento de las vías férreas y ferrocarriles. En 1828 se inauguraba, con falta, el primer tren de vapor en la línea de Liverpool después se explotaban 1 millón 272 mil kilómetros de vías férreas.

Bastará, pensamos, con los tres conceptos indicados para juzgar cómo el extremo de desarrollo ha sido llevada la actividad mundial en los últimos cien años.

En los cuadros que siguen se exponen algunos valores numéricos representativos destinados no a fijar de una manera ni siquiera aproximada el crecimiento de la actividad mundial, sino a insinuar el orden de magnitudes de dicho crecimiento. Algunos de los valores representativos de dicho cuadro han sido trasladados directamente para fechas intermedias—al Gráfico 74 y 75.

ÍNDICES REPRESENTATIVOS DEL CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD MUNDIAL—continuación

a) Crecimiento de los Presupuestos Nacionales

Países Representativos	Año 1850	Año 1900	Año 1913	Año 1920
Inglaterra (M. £)	31	130	194	312
EE. UU. (M. D)	44	567	724	1040
Francia (M. F)	1473	3589	5191	7203
Chile (M. \$)	16	92	163	334

M = millones

m = miles

Todas las monedas son expresadas en oro. Para Chile pesos oro de 1860.

b) Crecimiento de la Producción Industrial

Productos Representativos	Año 1850	Año 1900	Año 1913	Año 1920
Carbón (M. T)	100	846	1479	1798
Petróleo (M. b)	1	149	386	1000
Electricidad (M. Kw)	—	—	15	23
Total reducido a carbón	100	846	1465	1844

VEÁNSE NOTAS: (1), (2) y (3). (Pág. 20).

Años	Francia Millones de francos oro	Estados Unidos Millones de dólares
1243 (San Luis)	1	—
1683 (Luis XIV)	226	—
1831	1095	15.1
1840	1364	24.3
1850	1473	40.3
1889	3247	200.7
1909	4180	660.5
1913	5191	700.2
1926	7820	1586.7

c) *Crecimiento de los medios de transporte*

Transportes Representativos	Año 1850	Año 1900	Año 1913	Año 1926
Marina Mercante . . (M. TR)	19	37	48	54
Ferrocarriles (m. Km.)	55	973	1105	1222
Automóviles (m)	0	0	485	4315

Examinando ahora los valores del cuadro anterior y los índices resúmenes del Gráfico N.º 3, se puede establecer que el crecimiento de la actividad económica mundial entre 1850 y la fecha—o sea, en el período de transformación industrial—es del orden de 20 para la industria (consumo de energía), de un orden cercano a 10 para un presupuesto fiscal (sin considerar los efectos de la guerra), y de un orden cercano a 3 para los productos de alimentación. Se estaría, por consiguiente, dentro de lo verosímil al admitir que las actividades económicas mundiales hayan crecido en quince veces desde mediados del siglo último. Esta deducción nos permitirá establecer las relaciones que formularemos en el párrafo siguiente.

Párrafo 8.—Relación entre el stock de oro y la demanda de moneda creada por la actividad mundial

Se puede observar, comparando los valores de las curvas del Gráfico N.3, que

Puede observarse que, mientras Francia en aproximadamente cien años ha elevado su presupuesto siete veces, los Estados Unidos han elevado el suyo en 240 veces.

(1) La reducción de petróleo o carbón se ha efectuado considerando que:

1 barril de petróleo pesa 80 kg. y produce 880,000 calorías.

1 ton. de carbón produce 7,500.000 calorías.

Se necesita, en consecuencia, 8,5 barriles de petróleo para tener el equivalente calorífico de 1 ton. de carbón.

(2) La reducción de Kw. a carbón se ha efectuado considerando el promedio de toda las plantas eléctricas que consumen carbón en los EE. UU., del cual resulta que 41 millones de toneladas de carbón producen 43 mil millones de kilowatt horas. Puede así estimarse que una tonelada de carbón equivale a mil kilowatt horas.

Como, ahora un kw. de potencia a empleo constante produce al año 1 kw. 24 h. 365 días= 8760 kw horas, se deduce que un kw de potencia empleado todo el año equivale a 8,76 toneladas de carbón.

Los 23 millones de kw. producidos actualmente en el mundo con energía hidráulica son así equivalentes a 210 millones de toneladas de carbón.

(3) La producción mundial de energía en 1925 se compone, entonces, como sigue:

Carbón	1508 millones de toneladas de carbón.
Petróleo, reducido a carbón	126 millones de toneladas de carbón.
Energía hidroeléctrica.	210 millones de toneladas de carbón.
Total en el mundo en 1925	1844 millones de toneladas de carbón.

CURVAS REPRESENTATIVAS DE LOS INDICES
DE LA OFERTA Y LA DEMANDA DE ORO A PARTIR DE 1850.

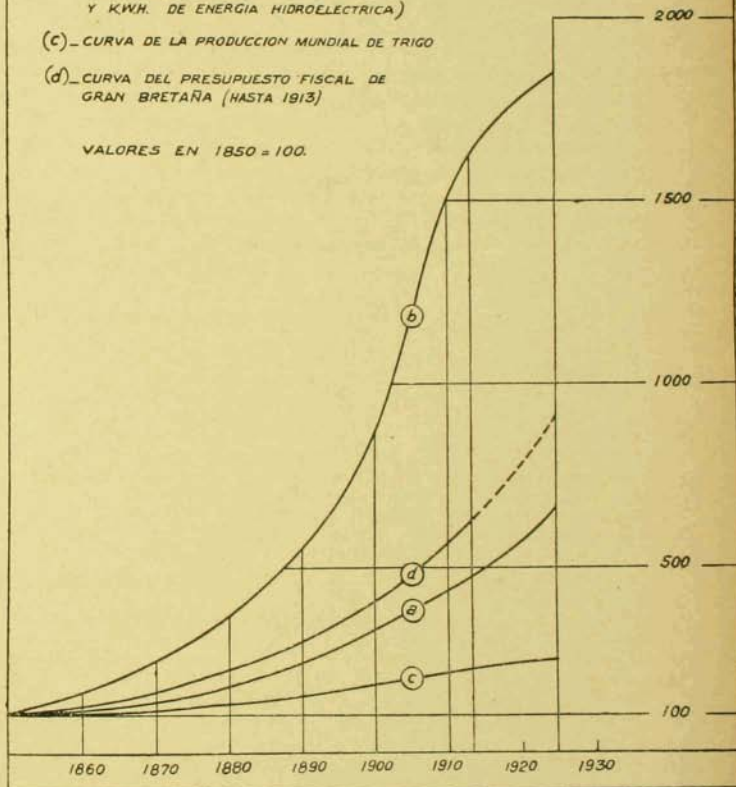
GRÁFICO
Nº III

RAUL SIMON: CURSO DE ECONOMÍA POLÍTICA - U. de Chile.

1927

- (a) - CURVA DEL "STOCK" MUNDIAL DE ORO
(b) - CURVA DEL CONSUMO MUNDIAL DE
ENERGIA (SUMA DE CARBÓN, PETRÓLEO
Y KWH. DE ENERGÍA HIDROELECTRICA)
(c) - CURVA DE LA PRODUCCIÓN MUNDIAL DE TRIGO
(d) - CURVA DEL PRESUPUESTO FISCAL DE
GRAN BRETAÑA (HASTA 1913)

VALORES EN 1850 = 100.



el stock mundial de oro ha crecido en 7 veces en el período 1850-1925 y que, en cambio, para el mismo período, el crecimiento de las actividades económicas mundiales puede estimarse como del orden de magnitud de 15 veces.

En consecuencia, la demanda ha sido varias veces superior a la oferta de oro y, dentro de la lógica, ha debido producirse un alza del poder adquisitivo del oro o, lo que es lo mismo, una baja de los precios. La curva de precios de un determinado artículo de producción puede estar influenciada por factores secundarios diferentes de los factores generales de stock de oro y demanda mundial del mismo que tratamos de investigar. El examen de las curvas de precios deberá así referirse a un conjunto de productos en un número suficiente que permita compensar las variaciones circunstanciales de uno o varios de esos productos dentro del conjunto. De esta necesidad han nacido los «números índices» (index-numbers) de cuya formación hablaremos en uno de los próximos capítulos.

El Ministerio del Trabajo de los Estados Unidos (U. S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics) ha formado los números índices para una serie de artículos (agrícolas, manufacturas alimenticias, vestidos, combustibles y luz, metales y manufacturas metálicas, materiales de construcción, artículos químicos, utensilios domésticos, y varios) considerando, en cada caso, los precios al por mayor («Who le-sale prices»). En seguida, dando al precio índice en 1913 el valor 100, se ha deducido, para los demás años, hasta 1890, el precio índice en relación con 100.

Se han determinado así a los valores índices siguientes:

Años	Indice	Años	Indice
1890	81	1908	90
1891	80	1909	97
1892	75	1910	101
1893	77	1911	93
1894	69	1912	99
1895	70	1913	100
1896	67	1914	98
1897	67	1915	101
1898	70	1916	127
1899	75	1917	177
1900	81	1918	194
1901	79	1919	206
1902	84	1920	226
1903	86	1921	147
1904	86	1922	149
1905	86	1923	154
1906	89	1924	150
1907	94	1925	159

A pesar de que son los Estados Unidos el país que, precisamente, ha experimentado con mayor intensidad el crecimiento de sus actividades productoras, los valores expresados de los índices de precios—aun sin considerar el período que corresponde a la Guerra Europea—comprueban una tendencia contraria a la que habría podido de-

ducirse de las condiciones expresadas en los párrafos anteriores acerca de la producción y demanda de oro (1).

En efecto, de los índices anotados se deduce:

1.º Que los precios se mantienen relativamente constantes, siendo sus variaciones—con excepción del período de la Guerra Europea—muy inferiores a los que corresponden a la curva de variación del stock mundial de oro y de la actividad comercial mundial.

2.º Que, a pesar lo indicado por las curvas del stock de oro y de la actividad mundial, los precios han tendido a subir en lugar de reducirse.

La primera conclusión permite anticipar una ley, confirmada experimentalmente, que establece una *tendencia a la mantención de los precios*. Esta ley lleva, como lógica consecuencia, a la *necesidad de moneda complementaria que se suma a la moneda de oro cuando esta última se hace insuficiente y tiende a provocar alza de precios*.

La ley enunciada, y su consecuencia, nos explican y justifican de antemano el hecho, que estudiaremos en el capítulo siguiente, de la intervención de otros elementos monetarios que, como la plata, el papel moneda fiscal, el billete de banco, el cheque, los bonos y acciones privadas, los bonos y vales fiscales, y otros elementos de crédito, han venido a sumarse al oro, compensando su insuficiencia monetaria.

Capítulo II.—La moneda de Crédito

Establecida y comprobada en el capítulo anterior la ley de la tendencia hacia la estabilidad de los precios, y deducido además el hecho de que las necesidades monetarias han crecido en mayor proporción que las disponibilidades de oro, queda demostrada la necesidad de moneda complementaria que compense la insuficiencia del oro. Esta moneda complementaria se ha basado en un nuevo valor económico, tanto o más importante que el oro mismo: *el crédito*.

Párrafo 9.—La moneda de plata

Antes de tratar de las monedas propiamente de crédito, conviene aplicar las razones por las cuales la plata ha desaparecido de la mayor parte de los sistemas monetarios.

Durante los primeros siglos de la Edad Media—debido a la insuficiencia del stock

(1) Aplicando a la fórmula

$$C(1 + b) = mN(1 + a) \quad (\S 6)$$

los valores deducidos de los párrafos 7 y 8, se llegaría a establecer que

$$C. 15 = m. N.º 7$$

Lo que indicaría que el poder adquisitivo del oro habría aumentado aproximadamente en dos veces, y que los precios, en consecuencia debieran haberse reducido a la mitad.

de oro (1)—circulaban de preferencia monedas de plata. La libra francesa y la libra inglesa, establecidas por Carlo Magno, eran acuñadas, en efecto, en monedas de plata. Más tarde, a fines de la Edad Media y comienzos de la Edad Moderna, y por efectos sucesivos de la invasión de los Arabes en España, del descubrimiento de depósitos de oro en la Europa Central, del desarrollo del comercio de Oriente, de la caída del Imperio Bizantino y de las importaciones de oro desde la América Española, las monedas de oro empezaron a sustituir a las monedas de plata.

Por mucho tiempo se mantuvieron en vigencia los dos sistemas monetarios. No habría existido inconveniente para la mantención de este régimen—denominado del *bimetallismo*—si acaso el oro y la plata hubiesen mantenido una relación constante de valor. Esto, naturalmente, pudo haber acontecido si acaso la producción en peso de ambos metales hubiese crecido en forma equivalente a la demanda de cada uno de los mismos.

A continuación se expresan los pesos y valores calculados de la producción de oro y plata a partir de la Conquista de América, y las relaciones de valor entre ambos metales. (Datos del título «Money», «Enciclopedia Britannica. 11th Edition»; y del «World's Almanac» 1927).

Períodos	Producción en kg.		Valor en millones de dólares		Relación de valor
	Oro	plata	Oro	plata	
1493—1850..	4 752 100	149 828 000	3 170	6 650	14,9
1951—1885..	6 380 000	57 563 000	4 250	2 405	16,0
1886—1900..	3 969 600	53 070 000	2 640	1 702	20,7
Año 1900	384 000	5 377 000	397	172	33,1
Año 1925	596 200	7 576 000	397	172	33,1

Es lo natural ahora que, existiendo dos series de monedas de igual curso legal, y supuestas ambas de un mismo valor intrínseco, no exista dificultad para un sistema monetario combinado. Pero si suponemos que una de esas monedas es de plata y la otra de oro y que, en un momento dado, el valor intrínseco de la moneda de plata, por depreciación de este metal, resulte inferior al valor intrínseco de la moneda de oro, el curso legal hará, sin embargo, que ambas monedas continúen siendo equivalentes dentro de la zona territorial regida por la ley. En tal caso, como es fácil demostrarlo, convendría traer metal de plata o monedas de plata del extranjero; reacuñarlas en el país; con ellas adquirir monedas de oro; y, por último, canjear este oro en el extranjero por una mayor cantidad de plata y volver en seguida a repetir la misma operación hasta que la moneda de oro haya desaparecido totalmente del país. Este hecho fué evidenciado por primera vez por Sir Thomas Gresham (2), de donde se deriva la denominación de Ley Gresham al hecho experimental de que, a igualdad de valor legal, la *moneda de menor valor intrínseco desplaza a la de mayor valor intrínseco*.

Es por estas razones que el sistema monetario—llamado *bimetallismo*—consis-

(1) Se ha dicho ya que en la época de Carlo Magno (Siglo IX) el stock de oro en Europa no pasaba de treinta y tres millones de libras esterlinas.

(2) Thomas Gresham (1519—1579). Comerciante, corredor y financista inglés, consejero de los reyes Enrique VIII y Eduardo VI.

Así, dentro del país, aunque el crédito del Estado fuese nulo, el billete tendría siempre algún valor. Por otra parte, la ley de la «inercia de los precios» opone también una cierta resistencia y retarda por lo menos la desvalorización total de los billetes.

Pero, fuera del país, el billete fiscal pierde inmediatamente su curso legal, y sólo será recibido en vista de la mayor o menor necesidad que al tenedor del billete pueda ofrecérsele para costear adquisiciones dentro del país emisor del mismo billete (1).

La desvalorización del billete fiscal en el exterior pasa a depender así de las relaciones entre importación y exportación. En efecto, un país compra su importación y la paga con su exportación. La moneda necesaria al intercambio puede ser cualquiera y puede teóricamente no existir mientras la importación y la exportación sean equivalentes en valor. Pero, si bien es verdad que, en un largo período de tiempo, la suma de las exportaciones debe ser igual a la suma de las importaciones (2), no quiere ello significar que en cada año, ni menos en cada momento, la importación sea igual a la exportación.

Se producirán de ese modo saldos permanentes y variables que será preciso cancelar. Estos saldos deberán cubrirse en oro o bien en la moneda que exija el acreedor. Si el saldo es de importación, será preciso adquirir oro o moneda extranjera, dando en cambio billetes nacionales. Si este saldo es de exportación, será el acreedor extranjero quien deberá enviar oro o adquirir el papel moneda del país exportador. Esta oferta y demanda de papel moneda en relación con el comercio exterior provocará así variaciones sucesivas de su equivalencia en oro. Debe advertirse sin embargo que, por razón del equilibrio económico internacional, ningún país puede, en un período largo de tiempo, importar más de lo que exporta. De ello puede deducirse que los saldos producidos entre la importación y la exportación sólo afectan a los movimientos alternativos del valor del papel moneda, pero no intervienen como causa de la *depreciación continua que la experiencia ha comprobado en todos los países sometidos al régimen del billete fiscal de curso forzoso*.

Esta depreciación continua, independiente de las variaciones alternativas provocadas por las fluctuaciones del comercio exterior, obedece a otras causas que conviene investigar.

Se ha dicho ya en un título anterior que las necesidades de moneda en un momento dado se encuentran perfectamente definidas por el volumen de transacciones comerciales y por el stock disponible de moneda (3).

Formando parte de ese volumen de operaciones comerciales se encuentran las entradas y gastos del Estado. Es posible entonces que, por efectos de mala administración, por resistencia pública a nuevos impuestos, por guerras exteriores, o por cualquiera otra razón que conduzca a un déficit fiscal, el Estado efectúe una emisión de papel moneda, le atribuya curso legal y cenele con esos billetes los gastos fiscales (4). Esta moneda, una vez incorporada a la circulación, aumentará el stock monetario y, habiendo permanecido prácticamente constante el volumen de tran-

(1) En algunos casos, el billete de curso forzoso es adquiriendo en el extranjero con fines especulativos cuando se confía en una revalorización circunstancial del mismo. La adquisición de marcos alemanes al fin de la guerra es un ejemplo, aunque desgraciado, bastante interesante.

(2) Ley del «equilibrio económico internacional».

(3) Existe también un factor secundario, el «turn over» o «velocidad de circulación de la moneda» del cual nos preocuparemos más adelante.

(4) Estas emisiones, como lo veremos más adelante, se han hecho generalmente en auxilio de los bancos a los cuales el Estado ha acudido por empréstitos en exceso de las disponibilidades de dinero de esos bancos.

sacciones comerciales, la moneda perderá en valor adquisitivo y se elevarán los precios. Con el alza de los precios aumentarán los gastos fiscales y se producirá de nuevo una situación de déficit, al cual seguirá una nueva emisión de papel moneda, y así sucesivamente...

Se comprende ahora que, una vez iniciada la curva de aumento de la emisión, se inicie también, aunque en sentido inverso, una curva de depreciación de la moneda. Las transacciones comerciales luego se habrán amoldado al nuevo volumen de moneda y los precios terminarán por regularse de acuerdo con la moneda depreciada. Los débitos o créditos seguirán produciéndose según los nuevos valores. Al deudor le convendrá una depreciación y al acreedor una valorización de la moneda, ya que, con el primer caso, el deudor pagará menos y en el segundo el acreedor recibirá más. Pero, desgraciadamente, entre los deudores se encontrará el Estado, quien, por medio de las emisiones, habrá creado una deuda fiscal interna y al cual le convendrá hacer el rescate cuando la depreciación sea máxima. En la misma situación se encontrarán las empresas industriales con capital suscrito en el país y que deban servir una deuda contraída en la moneda del día. Los agricultores, con hipotecas que servir, serán también beneficiados, pues sus productos subirán de precio y su deuda hipotecaria será la misma.

Es por ello que, una vez iniciada la curva de crecimiento de la emisión de papel moneda, se crearán inmediatamente intereses en favor de nuevas emisiones, y estos intereses representarán al Estado, a la agricultura y a la gran industria. Los directamente perjudicados serán los empleados—cuya compensación en aumento de salarios se producirá siempre con un desplazamiento de varios años respecto de la depreciación de la moneda, y, por consiguiente, respecto del alza del costo de la vida. En mayor grado todavía resultarán perjudicados—ya que, en este caso, no existe compensación—los que poseen depósitos de ahorro, fondos de retiro, seguros, pensiones y cualquiera renta derivada de una inversión de capital en bonos, acciones, hipotecas, préstamos o simples depósitos o derechos a plazo.

Los efectos que hemos señalado para las emisiones de billetes fiscales de curso forzoso (papel moneda) pueden confirmarse en la historia de la gran mayoría de los países, ya que, cual más cual menos, no hay Estado que, en algún momento, no haya acudido a la moneda de curso forzoso (1). Como un ejemplo, sin duda el más representativo, resumimos a continuación la historia de los «assignats» franceses (2).

Los assignados («assignats») representaron, propiamente, la primera gran emisión histórica de papel moneda, semejante, en magnitud y efectos, a las grandes emisiones europeas efectuadas durante y después de la última gran guerra.

El origen de los «assignats» parte de una emisión de bonos fiscales lanzados en 1789, por un valor nominal total de 400 millones de libras francesas, a razón de 1000 libras por bono, con interés de 5%. El comprador de estos bonos podría a su vez emplearlos en la adquisición de propiedades eclesiásticas, confiscadas en la Revolución, y que el Estado se proponía poner en venta por una suma total igual también a 400 millones. Así, en su origen, los «assignats» no representaban otra cosa que un empréstito interno, al 5%, garantido por las propiedades confiscadas a la iglesia.

Desde el año siguiente, en 1790, y debido a la imposibilidad de la venta proyectada de los bienes eclesiásticos, los «assignats» fueron decretados de «curso forzoso» y convertidos así en papel moneda. Las guerras de La Revolución aumentaron en seguida, sucesivamente, las emisiones.

(1) Una de las mejores obras que pueden consultarse a este respecto, titulada «*Le Papier Monnaie*» (París, 1920) ha sido escrita por el profesor de la Universidad de Chile señor Guillermo Subercaseaux.

(2) Es interesante consultar, al respecto, la obra de Marion, «*Histoire Financiere de la France depuis 1715*», (tomo III).

Las cifras siguientes, recopiladas por el profesor Seligman en su obra «Currency, Inflation and Public Debts», muestran a la vez el crecimiento de las emisiones y la desvalorización de la moneda.

Años	Valor de la emisión en millones de libras papel	Libras papel por libra oro
1789.....	.....	24,4
1790.....	400	25,5
1791.....	912	28,0
1792.....	1972	40,0
1793.....	3776	81,0
1794.....	6618	120,0
1795.....	17879	4100,0
1796.....	45579	17950,0

Esta emisión fué convertida en 1797 a razón de un franco efectivo por cada 3000 francos papel, costeándose la conversión con tierras del dominio del Estado.

La experiencia de los «assignats» fué definitiva para las finanzas francesas. El billete fiscal desapareció para siempre, fundándose, el año 1800, el Banco de Francia, con cuyas propias emisiones fueron costeadas las guerras de 1870-71 y 1914-18. Las emisiones de esta categoría («Billetes de Banco») serán estudiadas más adelante en el título respectivo

En el hecho, casi la totalidad de los países han acudido, directa o indirectamente, al billete de curso forzoso, algunos emitiendo su propio papel moneda y otros haciendo inconvertibles los billetes emitidos por los bancos. La vida de estas emisiones no ha sido de larga duración. Pero, no siendo estas emisiones simultáneas en todos los países, ha existido siempre, en el conjunto, un saldo en circulación que ha venido a llenar, en parte principal, la insuficiencia de oro monetario provocada por el aumento constante de la actividad económica mundial. El papel moneda respondió en realidad a una necesidad efectiva, sólo que, por inexperience de los Gobiernos, o por presión de dificultades financieras inmediatas, no fué emitido como parte de un sistema financiero organizado.

Párrafo 11.—El billete de Banco

Antes de que fuesen popularizados los billetes fiscales de curso forzoso («papel moneda») existían ya, reconocidos y aceptados por el público, los billetes de banco. En el hecho, los billetes de banco constituyen una forma aceptada y lógica de moneda, nacida de las normales necesidades del comercio. Desgraciadamente, los Gobiernos han utilizado con frecuencia los billetes de banco como un medio de solución de sus problemas de Hacienda Pública. Ha sido este, precisamente, el famoso caso del «banco de Law», cuya historia, que intercalamos en seguida, constituye la mejor explicación y antecedente de las ventajas y peligros de esta forma de moneda.

En el párrafo anterior se ha hecho referencia a los billetes fiscales («assignats») emitidos en Francia por el Gobierno de la Revolución entre los años 1790 y 1796.

Con mucha anterioridad a dicha fecha se había realizado otra curiosa experiencia monetaria, pero esta vez con billetes de banco. Fueron los billetes derivados del «Sistema Law».

John Law (1671-1729) fué un hábil y audaz especulador, nacido en Edimburg (Escocia) y muerto en Venecia (Italia). Se le puede calificar, junto con William Paterson, fundador del Banco de Inglaterra, como uno de los precursores del moderno sistema de los Bancos Centrales de Emisión. Desgraciadamente, la tendencia de Law a asociar sus proyectos financieros con empresas coloniales,

agregado ello a la ignorancia general del público en cuestiones monetarias y a la situación extremadamente angustiosa de los Gobiernos de su época, convirtieron el banco de Law en una de las especulaciones y catástrofes financieras más grandes de la historia.

Ya en el año 1705 Law escribía una obra con el título «Money and Trade Considered, with a Proposal for supplying the Nation with Money». Algún tiempo después, en 1715 (Luis XIV acaba de fallecer y el duque de Orleans asumía la Regencia durante la menor edad de Luis XV). Law llevaba a Francia su proyecto de fundar un banco de emisión. En ese entonces la deuda del Estado sumaba 3 000 millones de libras, con una entrada fiscal al año de 148 millones, la cual bastaba apenas para los gastos ordinarios, y sin considerar entre estos el interés de dicha deuda. Entre las medidas financieras adoptadas por el Regente se contaban, principalmente:

1) Revisión por un Comité, del origen, la causa y la cuantía de las deudas fiscales. (Con diversos pretextos, declarando algunas deudas como ilegales y otras como exageradas, las obligaciones del Estado fueron reducidas de 3 000 a 1 500 millones de libras francesas).

2) Acumulación de toda la moneda metálica, la cual fué reacuñada de nuevo con menor proporción de oro, de tal modo que de 100 libras se obtuvieron 120.

3) Entrega de bonos («billets d'état») a los acreedores del Estado.

4) Persecución a los especuladores (a los cuales, entonces como hoy, se ha culpado siempre de las consecuencias de una mala gestión de las finanzas fiscales).

Con estos antecedentes puede ahora explicarse el buen éxito inicial del plan financiero propuesto por Law y aprobado por edicto del 2 de Mayo de 1716.

Se fundaba, en primer término, y dirigido por Law, una especie de Banco Central con el nombre de «Banque Générale». El capital se fijaba en 6 000 000 de libras, dividido en 1 200 acciones de 5 000 libras cada una, las que serían pagadas con un 25% en dinero efectivo y el resto en bonos de la deuda del Estado.

El Banco desempeñaría las funciones bancarias normales y, al mismo tiempo, emitiría notas (billetes de banco) convertibles en oro a la vista y a la fecha de su presentación. Estas notas poseían curso legal y podían ser canjeadas en provincias, por moneda metálica, en las tesorerías fiscales del Estado.

Los billetes del banco de Law vinieron así a llenar una necesidad efectiva. En las remesas de dinero fueron lógicamente preferidas a la moneda metálica. Por otra parte, con los cambios frecuentes que ordenaba el Estado en la ley de fino de las monedas, la moneda metálica, con diferentes valores, dificultaba el intercambio de las mismas. Los bonos de la deuda del Estado, que eran recibidos a la par como pago del 75% de las acciones del banco, mejoraron el crédito del Estado el cual, como se ha dicho, se encontraba bastante deprimido, cotizándose los bonos respectivos, antes de la fundación del banco, con una depreciación cercana al 30% respecto de la par. La abundancia de la moneda provocó, por otra parte, la baja del interés del dinero a 8%, 6% y, por último a 4%, provocándose con ello un efecto favorable sobre la industria y el comercio.

Muy pronto la circulación de las notas llegó a 60 millones de libras. En 1718 el banco pasaba a denominarse Banco Real («La Banque Royale») y el rey garantizaba el valor de los billetes del banco. Se transformaba así un «banco privado con privilegio de emisión» en un «banco del Estado». La emisión llegó luego a 110 millones y el valor y la convertibilidad de los billetes del Banco Real fueron mantenidos en forma efectiva y satisfactoria.

Desgraciadamente, el Banco Real empezó a mezclarse en empresas coloniales («Compagnie de la Louisiane ou d'Occident, la cual se fusionó en seguida con la «Compagnie des Indes Orientales» y la «Compagnie de Chine», formando el grupo consolidado de «La Compagnie des Indes» el cual monopolizó la casi totalidad del comercio exterior de Francia) y a tomar la deuda del Estado, con interés del 3%, entregando en cambio billetes del banco (1). Al mismo tiempo el Banco Real emitía nuevas acciones para dar lugar a una inversión de los nuevos billetes. La deuda fiscal que se proponía reemplazar por billetes del Banco Real (debe recordarse que el Banco era a la vez una gran empresa colonial y que la operación proyectada consistía, finalmente, en que los tenedores de los bonos del Estado se hiciesen accionistas de una empresa de comercio colonial) sumaban 1 500 millones de libras. La operación proyectada se desarrolló en forma favorable en sus primeras etapas, pero la especulación llevó las acciones a un valor que no guardaba relación alguna con las utilidades posibles de la empresa. Así, en 1719 las acciones llegaron a valer 40 veces su valor nominal. Los billetes del banco en circulación alcanzaron entonces hasta un máximo de 2 500 millones de libras.

(1) Fué esto lo que, prácticamente, se hizo en Chile 300 años después con los «bonos fiscales con facultad emisora», los cuales, por intermedio de los bancos privados, se canjeaban por billetes fiscales en la Caja de Emisión.

La catástrofe se produjo inevitablemente cuando los dividendos del Banco Real no correspondieron al valor de las acciones. La depreciación de las acciones fué violenta. El pánico llevó luego a los tenedores de los billetes a canjearlos por moneda metálica. Pero, siendo la emisión excesivamente superior al stock de oro, el billete fué primero declarado inconvertible y en seguida, en Mayo de 1720, un edicto Real fijaba el billete de banco en un 50% de su valor nominal. Al final del mismo año el Banco Real era disuelto, Law dejaba Francia y los billetes eran transformados otra vez en bonos de la deuda del Estado.

El sistema, sin embargo, a pesar de su vida efímera, era teóricamente, aunque no comercial ni prácticamente, correcto. Sus dos principios fundamentales consistían:

A) En que era posible mantener la moneda metálica como garantía en un Banco Central y hacer circular, en cambio, billetes del Banco.

B) En que el crédito y las necesidades comerciales podían crear o requerir moneda, independientemente de los stock de oro.

Ambos principios definen el régimen monetario actual, en la forma establecida por los Bancos Centrales de emisión. Si estos principios fracasaron en el sistema de Law ello fué debido: 1.º A la especulación; 2.º A la conversión en billetes de la deuda del Estado; y 3.º A la ausencia de una adecuada proporción entre la reserva en moneda metálica del Banco y el volumen de billetes en circulación. Estos mismos defectos, por razones a veces inevitables y contrarias a la voluntad de los Gobiernos, se han repetido sucesivamente en la historia financiera de casi todas las naciones. Es por ello que, al exponer con relativa abundancia de detalles la historia del «Sistema Law», hemos tratado principalmente de comprobar que, en la economía política como en todas las cosas, las mismas causas producen los mismos efectos. Por otra parte, es también interesante el observar como, en todos los tiempos, las preocupaciones financieras de los Gobiernos han sido semejantes, lo mismo que los métodos empleados para salir de ellas (1).

A continuación, ahora, se resume la historia de otros sistemas bancarios que, si bien se han visto forzados ocasionalmente a satisfacer necesidades fiscales, han podido, sin embargo, mantener un régimen monetario relativamente estable.

1. *El Banco de Inglaterra*.—Los actuales billetes ingleses son emitidos por el Banco de Inglaterra («Bank of England») fundado en 1694.

Había sido la práctica de los primeros banqueros o comerciantes de monedas el entregar a sus depositantes «certificados de depósitos», los cuales, siendo negociables, constituían de hecho un «billete de banco», convertible en moneda metálica por el portador. (Los libros de cheques no fueron en realidad conocidos hasta 1771). Leyes sucesivas fueron reduciendo esta facultad general de los bancos de emitir «certificados de depósito» («promissory notes») hasta que el derecho de emisión ha quedado, por último, prácticamente reservado al Banco de Inglaterra (2).

(1) El «sistema Law» puede estudiarse en la propia obra de Law «Money and Trade Considered», ya citada. Igualmente en las obras: «Life of Law», Wood; «The Financier Law, his Scheme and Times», P. A. Cachut; «An Historical Study of Law's System», A. Mac. Davis.

(2) El banco de Inglaterra fué fundado el año 1694, por William Paterson, comerciante y financiero escocés. El Banco de Inglaterra, lo mismo que el Banco de Law en Francia, nació de las dificultades financieras del Gobierno.

El proyecto que Paterson sometió a la consideración del Rey Guillermo III consistía en la fundación de una especie de sociedad anónima formada por todos aquellos que contribuyesen a suscribir una suma de £ 1 200 000. La corporación se denominaría «The Governor and Company of the Bank of England». El Capital suscrito sería entregado al Gobierno, el cual pagaría al Banco £ 100 000 libras al año como intereses. El Banco, por su parte, emitiría billetes por una cantidad igual al capital suscrito.

El proyecto de Paterson fué aprobado y llevado a la práctica, con éxito, el año 1694. Primer «Governor» fué Sir John Houlbon. Los accionistas eligieron además 24 directores, todos «hombres de negocios».

Algunos años más tarde, otro escocés, John Law, fundaba en Francia el Banco Real, al cual nos hemos ya referido en este mismo capítulo. El éxito del banco inglés y el fracaso del banco francés han

En 1844 los billetes de banco en circulación en Inglaterra, Irlanda y Escocia sumaban:

Año 1844	BILLETES DE BANCO	
Banco de Inglaterra	£	20 228 800
Otros bancos		8 005 678
<i>Irlanda:</i>		
Varios bancos		6 054 000
<i>Escocia:</i>		
Varios bancos		2 987 665
Total Reino Unido	£	37 276 254

En ese mismo año fué dictada la ley Peel (1) que reorganizó el Banco de Inglaterra concediéndole un estatuto orgánico que no ha sido modificado hasta la fecha. («Peel's Act» o «The Bank Charter Act of 1844»). Las disposiciones principales de esta ley fueron las siguientes:

1.º El Banco de Inglaterra queda descompuesto en dos secciones, la Sección Banco Comercial y la Sección Banco de Emisión.

2.º La Sección Banco de Emisión sólo podrá emitir billetes de banco por la suma de £ 14 millones más una cantidad equivalente al encaje metálico del banco, debiendo este encaje estar constituido en un mínimo de 75% en oro y el resto en plata (2).

3.º Cualquiera persona podrá retirar billetes de la Sección Emisión de acuerdo con la equivalencia 3 £ 17 s 9 d por onza Standard de oro.

4.º Si cualquier otro banco abandonase su derecho de emisión, la sección Emisión del Banco de Inglaterra podrá ser autorizada para emitir billetes hasta por el 75% del límite de la emisión desaparecida, garantizándose esta emisión con bonos del Estado o valores comerciales («Securities»).

5.º El Banco de Inglaterra publicará un estado semanal acerca de la situación de sus secciones de Emisión y Comercial (3).

6.º Los demás bancos que, a la fecha de la ley, posean el derecho de emisión, continuarán en el uso de ese derecho, dentro de las limitaciones establecidas o que se establezcan. No se determinará reserva obligada legal alguna como garantía de esos billetes. Vencido el derecho de emisión de tales bancos, ese derecho no será renovado ni concedido a ningún otro banco en el futuro.

El concepto de la ley Peel es, pues, bastante claro. Se ha perseguido, en primer término, el propósito de establecer para Inglaterra y Gales (Escocia e Irlanda conservan una relativa autonomía) *un solo banco con la facultad permanente e ilimitada de emitir billetes de banco* sin otra restricción que la de constituir una garantía determinada para mantener la convertibilidad del billete. Los demás bancos conservaban los derechos adquiridos de emisión, pero estos derechos no serían renovados ni tam-

dependido, principalmente, de la distinta situación financiera de ambos Gobiernos. En efecto, mientras la corona de Inglaterra tenía una deuda de £ 1 200 000, la Regencia de Francia adeudaba 3 000 000 000 de libras francesas.

(1) Sir Robert Peel (1778-1850). Desempeño en el Ministerio del Duque de Wellington los cargos de «First Lord of the Treasury» y «Chancellor of the Exchequer». (Ministro de Finanzas).

(2) De las £ 14 000 000 en referencia £ 11 015 100 corresponden a préstamos anteriores del Banco al Gobierno de Inglaterra, o sea, a la entrega de billetes del Banco contra bonos de la deuda Pública. Puede observarse la semejanza de este hecho con lo anotado anteriormente a propósito del Banco de Law en Francia.

(3) La misma condición es requerida hoy día en casi todos los países. El «Banco Central de Chile» publica asimismo un estado semanal de su situación monetaria (oro y billetes) y comercial (letras descontadas, depósitos y otros valores).

poco el Gobierno intervendría en la gestión de estos bancos obligando a la mantención de una adecuada garantía.

Así, sin que ello fuese taxativamente establecido por la ley Peel, el Banco de Inglaterra ha pasado a constituir lo que se denomina un «banco privilegiado de emisión», es decir, un banco privado al cual el Estado reserva el privilegio de emitir billetes de curso legal convertibles en oro.

El primer estado semanal del Banco de Inglaterra, publicado de acuerdo con la Ley Peel, corresponde al 7 de Septiembre de 1844, y muestra la relación siguiente entre oro y billetes:

AÑO	BILLETES	ENCAJE EN ORO	
1844	£ 28 351 295	£ 12 657 208	(1)

Agregando al encaje en oro la deuda del Gobierno (£ 11 015 100), otros valores comerciales («Securities», £ 2 984 900) y la moneda de plata £ 1 694 087) se obtiene el límite de la emisión de billetes de acuerdo con el estatuto («charter») establecido por la ley Peel. Para años posteriores, la relación entre encaje y billetes se expone en los valores que siguen:

Años	Billetes del Banco de Inglaterra en circulación	Encaje en oro del Banco de Inglaterra	Billetes fiscales
1845	£ 22 500 000	£ 8 500 000	.....
1855	22 400 000	8 400 000	.....
1865	22 000 000	8 000 000	.....
1875	24 600 000	11 600 000	.....
1885	29 100 000	15 100 000	.....
1895	43 900 000	29 900 000	.....
1905	37 500 000	23 500 000	.....
1913	£ 29 608 000	£ 34 903 000	.....
1914	36 200 000	69 500 000	£ 38 478 000
1915	35 300 000	51 500 000	103 125 000
1916	39 900 000	55 000 000	150 144 300
1917	46 600 000	59 200 000	212 782 000
1918	70 309 000	79 111 000	323 241 000
1919	91 350 000	91 342 000	356 152 000
1920	132 851 000	128 268 000	364 925 000
1921	126 520 000	128 434 700	323 839 000
1922	124 878 000	127 443 000	299 181 000
1923	128 143 000	128 019 000	297 641 000
1924	128 292 000	128 560 000	302 095 000
1925	144 731 000	144 600 000	295 461 000
1926	140 785 000	154 865 000	295 173 000
1927 (Ab. 5)	137 859 000	151 300 000	293 721 500

(1) Puede ya observarse que, con el sistema del billete de banco convertible, la cantidad de moneda en circulación puede alcanzar al doble de la que correspondería al régimen de simple circulación de moneda metálica.

Al través de la historia del Banco de Inglaterra y de sus relaciones con la moneda, no se encuentra, después de la ley de 1844, un solo caso en que se haya autorizado un exceso de emisión. En tres ocasiones sinembargo (exceptuando el período de la última guerra) ha sido suspendida la conversión a oro de los billetes del Banco estableciéndose temporalmente el «curso forzoso». Estos períodos han sido de corta duración, y, después de una ligera depreciación, la moneda ha recuperado su valor inicial.

Durante la última guerra los billetes de banco de Inglaterra fueron declarados inconvertibles. Sinembargo, no fué violentado el estatuto del Banco en la parte relativa a la emisión, es decir, la emisión de billetes del Banco quedaba siempre limitada por la suma de los 14 millones de libras iniciales y el encaje. Las emisiones extraordinarias durante la guerra fueron efectuadas por el Gobierno y por su cuenta. Estas emisiones fiscales sumaban en 31 de Diciembre de 1920 un total de £ 367 600 000, o sea, casi tres veces la emisión del Banco de Inglaterra. Más adelante, en la última parte de este libro, al estudiar más detenidamente el costo y los efectos económicos de la guerra Europea, volveremos de nuevo a esta cuestión.

En lo que corresponde al objetivo del presente capítulo, nos interesa considerar la situación en el último año normal, es decir, en 1913. Puede observarse, en dicho año, que, para un stock de oro en el Banco de Inglaterra de 35 millones de libras, la circulación de billetes del mismo banco alcanzaba solo a 29 millones 700 mil libras. Esto parecería indicar que las necesidades de moneda hubiesen sido inferiores al stock de oro, lo cual estaría en contradicción con lo que indican las curvas de la actividad mundial reproducidas en los gráficos Nos. II y III. Este absurdo aparente se explica por la intervención de una nueva moneda suplementaria, el *cheque*, que ha venido a sustituir al billete de banco en Inglaterra (1). Los efectos económicos del *cheque* serán considerados más adelante. En los títulos inmediatos estudiaremos todavía la historia y situación de otros bancos europeos de emisión.

2. *El Banco de Francia*.—Fué fundado por Napoleón Bonaparte, el año 1800, con el propósito de hacerlo un banco del Estado. Este carácter no fué sinembargo visible en un comienzo, pues estaba reciente el fracaso de los «assignats» y se recordaba todavía los resultados del Banco Real de Law (2). El Banco de Francia fué así fundado como una institución privada, con un capital de 30 000 000 de francos, dividido en 30 000 acciones de 1 000 francos cada una. El primer directorio se componía de 15 miembros y la administración superior era ejercida por 3 regentes. Entre los primeros accionistas se contaban los miembros de la familia Bonaparte y funcionarios principales del Gobierno.

Prácticamente desde el primer momento (Ley del 8 de Abril de 1803, 24 Germinal, Año XI) se concedió al Banco de Francia el derecho exclusivo de emisión, el cual ha sido invariablemente mantenido hasta la fecha. Entre las disposiciones de la referida ley se contaba la de que «se reservaba al Estado la concesión del privilegio de emisión, y el derecho de fijar el límite de emisión», derecho que hasta hoy no ha sido abandonado (3). Las concesiones otorgadas al Banco de Francia lo han sido siempre

(1) Conviene observar, en todo caso, que el stock de oro en Inglaterra ha crecido en mayor proporción que el stock mundial, lo cual sólo se ha podido producir a expensas de los demás países.

(2) Ver títulos anteriores.

(3) Conviene anotar la diferencia establecida entre los estatutos del Banco de Inglaterra y del Banco de Francia. El primero, como se ha visto en la pág. ... puede emitir billetes en una cantidad igual a £ 14 000 000 más la suma del encaje metálico. El segundo sólo puede emitir billetes hasta el

por un número de años determinado al final de los cuales cada renovación, concedida por una nueva ley, establecía nuevas condiciones en favor del Estado.

En el cuadro adjunto se reproduce, de diez en diez años, hasta 1913, y en años sucesivos en seguida, el encaje metálico y el total de los billetes en circulación emitidos por el Banco de Francia (1).

AÑos	Billetes en circulación en francos	Encaje metálico en francos.
1800	23 000 000	11 000 000
1810	101 200 000	18 000 000
1820	153 800 000	16 000 000
1830	223 600 000	22 000 000
1840	223 400 000	23 900 000
1850	485 600 000	457 800 000
1860	716 400 000	570 000 000
1869	1 354 500 000	1 190 000 000
1870	1 544 300 000	1 130 700 000
1871	2 075 200 000	551 500 000
1872	2 400 800 000	728 100 000
1873	2 856 600 000	762 800 000
1874	2 596 900 000	1 130 100 000
1880	2 305 400 000	1 974 000 000
1890	3 060 400 000	2 513 000 000
1900	4 146 100 000	3 433 800 000
1910	5 225 000 000	3 505 000 000
1913	5 714 000 000	3 517 000 000
1914	10 043 000 000	4 158 000 000
1915	13 216 000 000	5 080 000 000
1916	16 580 000 000	5 083 000 000
1917	22 336 000 000	5 350 000 000
1918	30 250 000 000	5 478 000 000
1919	37 275 000 000	5 578 000 000
1920	37 552 000 000	5 500 000 000
1921	36 417 000 000	5 524 000 000
1922	35 953 000 000	5 535 000 000
1923	37 763 000 000	5 540 000 000
1924	40 694 000 000	5 545 000 000
1925	49 993 000 000	5 548 000 000
1926	52 449 000 000	5 549 000 000
1927 (Ab. 30)	52 385 000 000	5 549 000 000

límite autorizado por el Estado. Demás está decir que, en el caso del Banco de Francia, cada vez que el Estado ha recurrido a un préstamo por parte del Banco de Francia, ha elevado previamente el límite de la emisión en la suma requerida por el empréstito fiscal.

(1) Datos entre 1800 y 1912, de la U. S. National Monetary Commission. Datos, entre 1913 y 1925, del «Memorandum sur les Monnaies et les Banques Centrales» publicado por la Liga de las Naciones. (Valores referidos al último día de cada año).

Es fácil comprobar, por los valores del cuadro expuesto, que la circulación de billetes ha superado siempre y largamente a la reserva metálica. A pesar de ello, el valor de la moneda ha sido mantenido perfectamente estable hasta los últimos años, en los cuales, por efecto de la guerra, fué suspendida la convertibilidad del billete imprimiéndose así el de «curso forzoso». Comparando los períodos 1869-1874 y 1913-1927 pueden deducirse los diferentes efectos de las guerras de 1870 y 1914 en el régimen monetario. La influencia de la primera de esas guerras ha sido prácticamente nula comparada con la que corresponde a la segunda.

Lo que puede deducirse del cuadro citado, en lo que se refiere a años normales, es la posibilidad de emitir billetes de banco en una cantidad superior a 100% sobre el encaje metálico sin que por ello se resienta la moneda.

Otras observaciones que pudieran deducirse de los valores citados los consideraremos más adelante al tratar los fenómenos de cambio y los efectos financieros de la última guerra.

3. *El Banco Imperial Alemán (Reichsbank).*—El Banco Imperial Alemán (Reichsbank), fué fundado en 1876, es decir, poco después de la unificación del Imperio, en circunstancias en que existían 36 diferentes bancos con derecho de emisión y en que la totalidad de los estados, con excepción de la ciudad libre de Bremen, mantenían la plata y el billete como sistema monetario. Fundado el Reichsbank casi en el comienzo del gran desarrollo industrial de Alemania, fué luego adaptado, especialmente por la ley de 1899, a las necesidades de crédito exigidas por la industria. Las características principales del sistema alemán de emisión son las que siguen:

1.º El Reichsbank continúa siendo un banco privado. Su capital queda elevado a 180 millones de marcos. El Gobierno no participa en suscripciones del capital, pero participa en las utilidades y designa el Director y Sub-Director del Banco (1).

2.º El Reichsbank podrá emitir billetes convertibles a su presentación en moneda de oro sin otra limitación que la obligación de mantener una reserva metálica ascendente al 30% de los billetes en circulación.

3.º El Gobierno establece periódicamente una suma en la cual los billetes pueden exceder a la reserva. El exceso de billetes en circulación sobre la reserva y dicha suma pagará un impuesto de 5% (2).

Puede observarse, desde luego, la mayor elasticidad del Reichsbank respecto del Banco de Inglaterra y del Banco de Francia, lo cual le ha permitido seguir más estrechamente y atender en mejor forma las variaciones de la demanda.

Datos en 1926 y 1927, de «The Annalist», New York.

En 1916 fueron depositados en el Banco de Inglaterra 1 593 millones de francos de la reserva metálica del Banco de Francia. En los datos referidos al año 1916 y siguientes ha sido incluida dicha parte de la reserva. Debe llamarse la atención a que, en el caso de Francia, hemos hablado de «reserva metálica» y no de «reserva de oro» debido a que, en algunas ocasiones, la parte en plata de dicha reserva metálica ha sido considerable.

(1) El capital inicial del Reichsbank ascendía, en la fecha de su fundación, a 20 millones de marcos.

(2) Por ejemplo: el año 1900 los billetes en circulación sumaban 1 233 millones de marcos; la reserva 801 millones; y el límite fijado por el Gobierno 293,4 millones. Sumando el límite y la reserva y restándolo de los billetes en circulación, se obtiene la cifra de 138,6 millones de marcos, sobre la cual corresponde pagar el impuesto de 5%.

Ello se comprueba comparando en el cuadro que sigue, los valores de la emisión con los valores de la reserva metálica.

Años	Billetes en circulación en marcos	Reserva de oro en marcos
1880	859 388 000	514 440 000
1895	826 620 000	521 225 000
1890	1 102 588 000	758 690 000
1895	1 320 089 000	853 077 000
1900	1 409 945 000	729 830 000
1905	1 656 679 000	803 125 000
1913	2 593 000 000	1 170 000 000
1914	5 046 000 000	2 093 000 000
1915	6 918 000 000	2 445 000 000
1916	8 055 000 000	2 520 000 000
1917	11 468 000 000	2 407 000 000
1918	22 192 000 000	2 262 000 000
1919	35 699 000 000	1 089 000 000
1920	68 806 000 000	1 091 000 000
1921	113 642 000 000	995 000 000
1922	1 280 098 000 000	1 005 000 000
1923	496 507 430 220 934 000 000	467 000 000
1924	1 941 000 000	759 609 000
1925	2 960 000 000	1 208 074 000
1926	2 420 000 000	1 831 384 000
1927 (Mayo 14)	3 351 699 000	1 489 146 000

Puede observarse en el cuadro citado que, hasta el año 1913, el «Reichsbank» podía operar perfectamente y asegurar la convertibilidad de sus billetes manteniendo una reserva inferior al 50% de la emisión.

Iniciada la guerra Europea, el exceso de emisión provocó la inconvertibilidad del billete y, con ello, su depreciación. El máximo de la depreciación—simultánea con el máximo de emisión—se produjo en el año 1923, en el cual el número de marcos papel en circulación alcanzó a magnitudes prácticamente astronómicas. Al año siguiente, en 1924, como parte del programa de reparaciones conocido con el nombre de «Plan Dawes»—al cual se hará referencia al estudiar, en el final de este libro, la Guerra Europea y sus efectos económicos—el «Reichsbank» fué reorganizado y sus billetes fueron reemplazados, en la relación que se deduce de las cifras de circulación en 1923 y 1924, por nuevos billetes convertibles a oro (1) (2).

(1) Los datos del encaje y la emisión del Reichsbank han sido obtenidos, hasta 1905, de los informes de la «U. S. Monetary Commission». Desde 1913 a 1925 de los balances del Reichsbank compilados por la Liga de las Naciones». En 1926 y 1927 de «The Annalist» New York.

(2) En el sistema monetario actual de Alemania es preciso considerar otras categorías de billetes

4) El «Federal Reserve System» de los Estados Unidos.—La ley del 14 de Marzo de 1900 («Gold Standard Act») estableció el dolar de oro, en la relación de 1,6718 gramos con ley de 900 por mil por dolar, como moneda de base («standard unit of value») en los Estados Unidos. Esta misma base de oro, en la proporción indicada, fué confirmada por la ley del 23 de Diciembre de 1913 («Federal Reserve Act») que estableció el sistema de emisión de billetes de banco conocido con el nombre de «Federal Reserve System».

Aparte de los billetes de banco del «Federal Reserve System» (en adelante F. R. S.) existen todavía en circulación billetes de diversas categorías creados por leyes anteriores. Son ellos:

1.º *Billetes fiscales*.—a) Los «green backs», denominados también «United States Notes», emitidos por la ley del 25 de Febrero de 1862, y destinados a costear la Guerra Civil con los estados del Sur, constituían papel moneda de curso forzoso. El máximo de emisión llegó a 449 388 000 dólares en 1864. Quedan todavía en circulación 306 millones de dollars, aproximadamente.

b) Los «Gold certificates», autorizados por la ley del 3 de Marzo de 1863, eran emitidos por el Ministro del Tesoro contra depósitos de oro en moneda o lingotes. Son aceptados por el Gobierno como moneda y han sido incorporados a la circulación sin que, en teoría, posean curso legal.

A la fecha existen en circulación 1035 millones de dollars en «gold certificates». (Marzo de 1927).

c) Los «Silver certificates», autorizados por la ley del 28 de Febrero de 1878, se emitían contra depósitos de plata y sólo pueden ser reembolsados en plata. A la fecha sólo existen en circulación 380 millones de «Silver certificates». (Marzo de 1927).

d) Los «Treasury Notes», autorizados por la ley del 14 de Julio de 1890, fueron emitidos con el objeto de permitir a la Tesorería efectuar adquisiciones extraordinarias de plata. El volumen de esta emisión es reducido y su circulación alcanza a la fecha a solo 1 millón 371 mil dólares.

2.º *Billetes de bancos privados*.—Los «National Bank Notes» han sido creados por las leyes del 25 de Febrero de 1863 y de 3 de Junio de 1864. El objeto de esta autorización, como en casi todos los países, han sido el de permitir a los bancos una mayor disponibilidad para la adquisición de bonos de empréstitos fiscales.

Actualmente existen en los Estados Unidos 8 072 bancos nacionales. Un banco nacional es un banco privado cualquiera que adquiere el derecho de emisión del Gobierno Federal de acuerdo con ciertas regulaciones determinadas por la ley (1). Los billetes emitidos por estos bancos suman en conjunto, a la fecha, un total de 638 millones de dollars. (Marzo de 1927).

que, en conjunto, duplican el volumen de la emisión del Reichsbank. Los valores respectivos suman en marcos oro:

Año 1925	
Billetes del Reichsbank	2 803 millones
Otros (4) Bancos de Emisión...	190 »
Billetes de la Rentenbank	1 543 »
Total de billetes.....	4 536 millones

Datos del «Bulletin Société de Banque Suisse».

(1) La fundación de un Banco Nacional necesita ser autorizada por el Contralor de la Moneda («Comptroller of the Currency»). Cada Banco Nacional debe efectuar en la Tesorería Nacional un depósito de valores del Estado (bonos fiscales) igual a la cuarta parte de las acciones del Banco. La Tesorería, en cambio, entrega al banco billetes fiscales los que el banco, con su firma, puede poner en circulación. Si un Banco Nacional desea aumentar su emisión, puede todavía adquirir bonos del Estado, depositarlos en la Tesorería y retirar billetes fiscales. Esta última facilidad sólo puede concederse por una cantidad igual al Capital del Banco.

El Capital conjunto de los Bancos Nacionales sumaba en 31 de Diciembre de 1925 un total de 25 852 millones de dólares. Los billetes de los Bancos Nacionales suman, como se ha dicho, 638 millones de dólares, lo cual equivale prácticamente a la cuarta parte del capital acumulado de los Bancos Nacionales.

Ninguna de las emisiones citadas podía ser elevada o reducida de acuerdo con las necesidades monetarias del país. Los billetes fiscales poseían un volumen constante y en lo que se refiere a los billetes de los Bancos Nacionales, el aumento de los mismos estaba limitado por el capital de los bancos. Los defectos anotados del régimen monetario llevaron, por la ley del 30 de Marzo de 1908, a la designación de una Comisión Parlamentaria, la «National Monetary Commission» (1), la cual propuso una reforma monetaria que, después de transformaciones sucesivas, llegó a cristalizarse en la ley conocida con el nombre de «Federal Reserve Act», dictada el 23 de Diciembre de 1913, y modificada enseguida en diversas ocasiones. De acuerdo con lo establecido en dicha ley y en sus modificaciones posteriores, el régimen monetario de los Estados Unidos quedó determinado por las siguientes características fundamentales:

1.º El país se divide en doce distritos («Federal Reserve District») en cada uno de los cuales se establece un «Federal Reserve Bank» (F. R. B.).

2.º Cada uno de los doce «F. R. B.» debe poseer un capital mínimo de 4 millones de dólares. El Capital respectivo será suscrito obligadamente por los Bancos Nacionales y voluntariamente por el resto de los bancos y el público. Los bancos asociados suscribirán en acciones una cuota igual al 6% de su capital y reservas. Sólo las acciones de los bancos privados poseen derecho a voto. El resto de las acciones puede ser vendido al público, sin que ninguna persona pueda, sin embargo, poseer más de 25 000 dólares en acciones (2).

3.º Las acciones tendrán derecho a un dividendo de 6%. El sobrante de las utilidades deberá acumularse en las reservas del banco hasta que se iguale el capital. Una vez formada la reserva, el 90% del sobrante de utilidades pasará al Estado y el resto continuará incrementando la reserva.

4.º Cada F. R. B. descontará los documentos comerciales que le presenten los bancos accionistas entregando para ello billetes convertibles en oro.

5.º Cada uno de los doce F. R. B. deberá mantener una reserva de oro igual por lo menos al 40% de los billetes en circulación.

6.º Los doce F. R. B. son controlados por un directorio central, el «Federal Reserve Board», designado por el Presidente de la República con acuerdo del Senado. El «Board» se compone de siete miembros, entre ellos el Ministro del Tesoro y el «Comptroller of the Currency».

7.º Cada F. R. B. es administrado por un directorio local compuesto de nueve miembros:

(Clase C) 3 miembros designados por el Directorio Central.

(Clase A) 3 miembros en representación de los bancos locales accionistas.

(Clase B) 3 miembros en representación del comercio, la agricultura y la industria locales.

Ningún miembro del Parlamento puede formar parte de ningún directorio de los F. R. B. (3).

8.º Cada uno de los doce F. R. B. designa un delegado ante un Comité Consultivo agregado al «Federal Reserve Board».

9.º El «Federal Reserve Board» tiene por obligación hacer cumplir la ley del «Federal Reserve System», de examinar las cuentas y la administración de cada uno de los doce F. R. B. Posee además la facultad de «separar o cancelar cualquier funcionario o director de cualquier F. R. B.», y de «suspender, por falta de cumplimiento a cualquiera de las disposiciones de la ley, el funcionamiento de cualquier F. R. B., de tomar posesión del mismo, administrarlo durante el periodo de suspensión y, cuando lo estime conveniente, liquidar dicho banco o reorganizarlo».

10. De acuerdo con la ley complementaria de Junio 21 de 1917, cada banco accionista de un F. R. B. deberá mantener sus reservas legales depositadas en el F. R. B. del cual es accionista (4).

Según las disposiciones indicadas, la principal de las ventajas derivadas del sis-

(1) Se ha citado ya varias veces, en el curso de este libro, el informe de la mencionada Comisión.

(2) Sólo ha sido exigida, hasta hoy, la mitad de dicha cuota de 6%.

(3) En realidad, los bancos accionistas designan todos los miembros del Directorio local, con excepción de los tres miembros elegidos por el directorio central. Los bancos accionistas son clasificados en tres grupos, de acuerdo con su capital. Cada grupo, en la relación de un voto por cada banco, elige un director de la clase A y un director de la clase B.

(4) Las reservas legales que la ley obliga a cada banco accionista de un F. R. B. representan el 13% de los depósitos a la vista y al 3% de los depósitos a plazo mayor de 30 días.

tema creado en la ley del año 13 y modificaciones posteriores, es la concentración de las reservas legales de los bancos privados en solo doce grandes bancos de reserva (F. R. B.), manejados por un directorio central, el «Federal Reserve Board». Anteriormente, las reservas legales de los bancos privados eran mantenidas inútiles en las bóvedas de dichos bancos y sustraían así a la circulación y a los negocios una cantidad considerable de moneda.

Acumuladas ahora esas reservas en los F. R. B., ellas pueden ser aprovechadas en la siguiente forma:

- 1) Redescuento a un F. R. B. por otro F. R. B.
- 2) Operaciones financieras realizadas por el F. R. B.
- 3) Redescuentos sobre documentos comerciales.

En el primer caso, si la demanda de dinero es considerable en un determinado distrito, y si existe abundancia de dinero en otro distrito, el «Federal Reserve Board» puede ordenar, fijando al mismo tiempo el tipo de interés (tasa del redescuento) que cualquier F. R. B. con exceso de dinero redescuente los documentos comerciales del F. R. B. que se encuentra con insuficiencia de dinero (1).

Respecto del caso segundo, la ley autoriza a los F. R. B. para efectuar operaciones de compra y venta de documentos comerciales y valores del Gobierno. Esta autorización es necesaria porque—suponiendo que los Bancos privados no acudan al «redescuento»—las reservas acumuladas en los F. R. B. no ganarían intereses y los gastos administrativos de los mismos no podrían costearse. Por otra parte, la compra y venta de papeles comerciales equivale al traspaso de dinero de una a otra región y, de ese modo, es posible provocar una repartición uniforme de los stocks monetarios en todos el territorio de los Estados Unidos.

Respecto del caso tercero, la ley del Federal Reserve System ha autorizado el redescuento sobre una mayor variedad de documentos comerciales que los acostumbrados por los Bancos privados, popularizando principalmente los «bank acceptances», los cuales consisten en una letra ordinaria en la que el deudor es reemplazado por el banco con el cual mantiene sus cuentas comerciales. La ventaja de este procedimiento reside en que, en la localidad, el banco local conoce al deudor, pero fuera de la localidad el banco es más conocido que el deudor. Como se comprende, el procedimiento así establecido concede una mayor amplitud al descuento de letras, el cual, en lugar de reducirse a la ciudad del deudor, puede extenderse por todo el país, y, todavía, hacerse internacional.

En lo que corresponde ahora a la emisión de billetes para atender a los redesc-

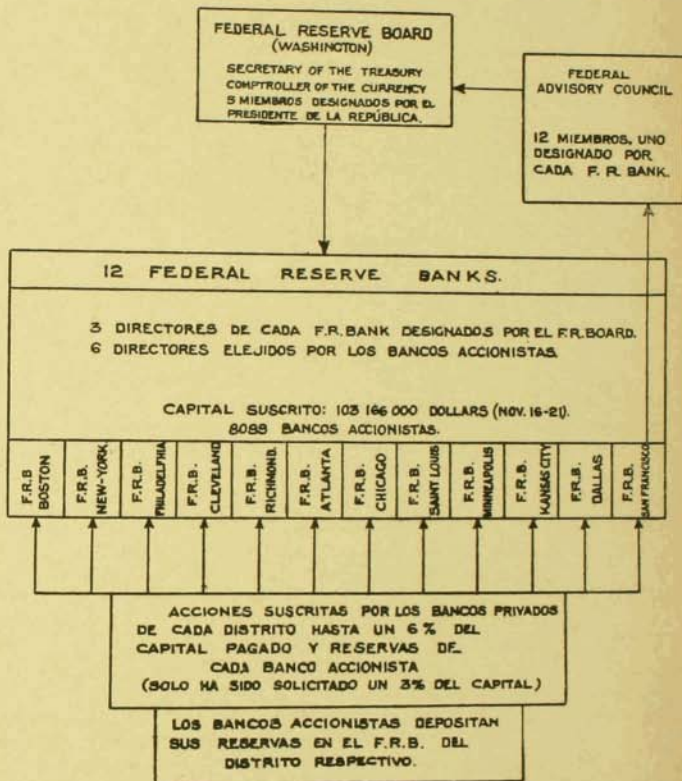
(1) El «descuento» y «redescuento» consiste en lo siguiente. Supongamos que A vende una mercadería a B. Este último promete pagar al cabo de 30 días y acepta una letra (documento en que promete el pago) a su acreedor A. Este último lleva la letra a un banco privado y obtiene del banco, con un «descuento» que representa el interés en 30 días, un préstamo equivalente a la letra respectiva. (El deudor B. deberá entonces cancelar su deuda al Banco y no a su acreedor A.). Esta operación es lo que se denomina el «descuento». Es posible ahora que las solicitudes de descuento de letras superen al dinero disponible del banco privado. Entonces, si este banco es accionista de uno de los doce F. R. B. podrá, a su vez, entregar las letras que posee al F. R. B. respectivo y obtener dinero sobre ellas. Esto es lo que se denomina el *redescuento*. El F. R. B. (el «Banco Central» en otros países) atiende estas necesidades de los bancos privados *emitiendo billetes* en la cantidad necesaria.

Es posible, todavía, que las letras llevadas al «redescuento» superen la cantidad de billetes que el F. R. B. está autorizado para emitir (es decir, que el encaje del F. R. B. sea inferior al 40% de los billetes emitidos). En este caso el F. R. B. podrá llevar sus letras a otro F. R. B. que posea dinero disponible o que no haya llegado todavía al límite de la emisión. Naturalmente, a medida que las letras van viéndose y cancelándose, una cantidad igual de billetes es retirada de la circulación.

ESQUEMA DE LA ORGANIZACION DEL
FEDERAL RESERVE SYSTEM(FRS) DE LOS ESTADOS UNIDOS.

GRÁFICO
Nº V

R. SIMON — CURSO DE ECONOMIA POLITICA — Universidad de Chile — 1927



cuentos, se ha dicho que esta emisión se encuentra limitada por la condición de que la reserva de oro no baje de un 40% de la circulación.

Para casos de una demanda extraordinaria de dinero el «Federal Reserve Board» puede admitir una reserva inferior al 40%, pero está obligado a imponer a los F. R. B. un impuesto progresivo sobre los excesos (1).

Finalmente, en casos de extrema emergencia, el «Federal Reserve Board» puede suspender, por un período inicial que no exceda de 30 días, y, en seguida, en períodos sucesivos que no excedan de 15 días, las obligaciones impuestas por la ley respecto del monto de la reserva» (2).

En el hecho, debido a la gran importación de oro producida en los Estados Unidos durante la guerra con motivo de las exportaciones industriales hacia Europa, el Federal Reserve System» ha dispuesto siempre de un considerable exceso de oro. Con todo, los billetes del F. R. B. constituyen la mayor proporción de la moneda norteamericana y están destinados a sustituir paulatinamente a los saldos restantes de antiguas emisiones del Gobierno y de los Bancos Nacionales.

A continuación se reproduce la situación, a la fecha, de los doce F. R. B. de los Estados Unidos.

	Billetes en circulación	Reserva de oro
F. R. B. de Nueva York	411 237 000	1 088 225 000
F. R. B. de Boston	130 170 000	211 537 000
F. R. B. de Philadelphia	120 769 000	208 538 000
F. R. B. de Cleveland	210 456 000	314 170 000
F. R. B. de Richmond	67 130 000	96 392 000
F. R. B. de Atlanta	172 947 000	183 019 000
F. R. B. de Chicago	223 662 000	412 497 000
F. R. B. de San Luis	43 203 000	52 314 000
F. R. B. de Minneapolis	63 397 000	78 314 000
F. R. B. de Kansas City	65 006 000	93 232 000
F. R. B. de Dallas	37 075 000	58 072 000
F. R. B. de San Francisco	175 502 000	246 482 000
Total, en Mayo 4 de 1927	1 720 754 000	3 043 903 000

Las cifras de la reserva de oro se refieren al total de oro depositado en los F. R. B. De dicho total sólo 1 621 614 dólares es mantenido como reserva exclusiva contra los billetes de los F. R. B. El resto corresponde, principalmente, a depósitos de los bancos accionistas de cada F. R. B. Los billetes de los F. R. B. representan, como se ha dicho, sólo una parte, aunque la principal, de los billetes en circulación. El valor comparado de las diferentes emisiones se detalla en el cuadro siguiente.

(1) Se ha aplicado a los F. R. B. la disposición establecida por el «Reichsbank» de Alemania. Ver el título respectivo.

(2) Es interesante observar el grado creciente de elasticidad en la emisión establecida por las leyes orgánicas del Banco de Inglaterra, del Banco de Francia, del Banco Imperial Alemán y del «Federal Reserve System» de los Estados Unidos.

BILLETES EN CIRCULACION EN LOS ESTADOS UNIDOS DE LA AMERICA DEL NORTE

Años	Certifica- dos de oro	Certifica- dos de plata	Vales del Tesoro 1890	Billetes del Estado	Billetes de los Bancos Nacionales	Billetes de los F. R. B.	Total de moneda papel
1913.....	1 028	478	3	340	726	....	2 575
1914.....	921	355	2	310	975	17	2 680
1915.....	1 281	486	2	341	747	204	3 061
1916.....	1 282	477	2	330	679	262	3 032
1917.....	700	458	2	303	691	1 238	3 392
1918.....	420	255	2	289	652	2 850	4 368
1919.....	306	144	2	277	680	3 188	4 597
1920.....	212	71	2	264	702	3 562	4 813
1921.....	179	238	2	279	713	2 542	3 953
1922.....	303	289	1	286	708	2 410	3 997
1923.....	582	375	1	307	713	2 238	4 21
1924.....	971	388	1	295	705	1 850	4 211
1925.....	1 114	388	1	293	636	1 822	4 254
1926.....	1 108	388	1	306	667	1 672	4 142
1927.....	1 035	370	1	288	638	1 720	4 052

Datos deducidos del «Memorandum sur les Monnaies et les Banques Centrales», publicado por la Liga de Las Naciones.

A continuación se detallan los valores del stock de oro de los Estados Unidos.

STOCK DE ORO MONETARIO EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA DEL NORTE

Años	Oro por cuenta del Gobierno	Oro en garantía de «Certifica- dos de oro»	Oro en garantía de los billetes de los F. R. B.	Oro por cuenta de bancos privados	Total (1)	Total (2)
1913.....	262	1 028	....	634	1 924	1 867
1914.....	263	921	....	632	1 816	1 872
1915.....	216	1 475	....	621	2 312	1 973
1916.....	202	1 741	328	641	2 912	2 451
1917.....	212	1 343	915	570	3 040	3 01
1918.....	327	886	1 451	417	3 081	3 075
1919.....	382	665	1 350	391	2 788	3 112
1920.....	433	533	1 462	501	2 929	2 708
1921.....	380	710	2 110	457	3 657	2 295
1922.....	341	708	2 455	429	3 933	3 785
1923.....	357	977	2 498	415	4 247	4 049
1924.....	338	1 509	2 242	458	4 547	4 401
1925.....	333	1 712	1 940	424	4 409	4 386
1926.....	....	1 108	1 672	....	....	4 501
1927.....	1 035	1 720	....	....	....	....

(1) Datos de la Liga de las Naciones, para las parcialidades y primer total.

(2) Datos del Director de la Casa de Moneda («Director of the Mint») de los Estados Unidos, para el segundo total.

Puede fácilmente observarse que, en los últimos años, el stock de oro ha superado a la cantidad de billetes en circulación. Esta circunstancia ha impedido conocer cuáles habrían sido los resultados del «Federal Reserve System» en el caso de que, existiendo un menor stock de oro, hubiese sido necesario acudir a emisiones de billetes con una menor garantía de conversión. Pero es preciso recordar que la ley del año 1913, que estableció el F. R. S., autorizó al «Federal Reserve Board» para bajar a menos del 40% la relación de oro a billetes. Como la reserva alcanza hoy prácticamente el 100% se puede deducir que los F. R. B. pueden todavía duplicar su emisión de billetes y quedar holgadamente dentro del límite autorizado por la ley.

Con todo, aunque el F. R. S. no ha actuado todavía de una manera decisiva en el sistema monetario de los Estados Unidos, es útil recordar sus características por cuanto ellas han sido reproducidas en gran parte de los modernos bancos de emisión, principalmente en Colombia, Perú y Chile.

5) *El Banco Central de Chile.*—Fué establecido en 1925 de acuerdo con las recomendaciones de la Misión de Consejeros Financieros presidida por el Profesor de Economía Política de la Universidad de Princeton (N. J.) Mr. Edwin Walter Kemmerer.

El establecimiento del Banco Central de Chile permitió pasar desde el régimen de papel moneda fiscal inconvertible al régimen del «gold standard» dando lugar a una de las experiencias económicas más interesantes de los últimos tiempos.

Es por estas razones que, en las páginas siguientes, se analiza todo el proceso económico de la situación monetaria en Chile, desde los primeros billetes de curso forzoso hasta el establecimiento definitivo del «Gold Standard».

Tanto la historia del régimen monetario en Chile, como los antecedentes de la fundación del Banco Central, han sido obtenidos de las publicaciones del señor W. M. Van Deusen, asesor del Banco Central de Chile (1).

1.—EL SISTEMA MONETARIO AL INICIARSE LA INDEPENDENCIA DE CHILE

La República heredó de la Colonia el sistema monetario del bimetalismo, en el cual tanto las monedas de oro como las de plata eran de libre acuñación y poder liberatorio ilimitado. Solo la moneda de vellón era fiduciaria y su acuñación estaba reservada a la Metrópoli. La Casa de Moneda de Chile, institución del Estado, sólo acuñaba monedas de oro y de plata durante la época colonial. No había entonces billetes en circulación.

La República se limitó a cambiar los cuños de las monedas, conservando su peso, valor y denominación durante algunos años.

2.—LAS PRIMERAS LEYES SOBRE LA MONEDA

Las leyes de 1832, 1834, 1843 y 1851, que fueron las primeras leyes monetarias de la República, tendieron a regular y perfeccionar el sistema bimetálico. En 1834 se introdujo la acuñación de monedas divisonarias y de vellón de cobre, con una acuñación limitada al máximo de \$ 30 000. La Casa de Moneda comenzó, pues, la acuñación de las monedas de vellón durante la República.

3.—TENTATIVAS PARA LA FUNDACIÓN DE LOS PRIMEROS BANCOS EN CHILE

Durante la Colonia no hubo Bancos en Chile, ni en las demás colonias españolas de Sud América. El Banco Real de San Carlos de Potosí, que tenía el monopolio del rescate o compra de pastas

(1) «El Banco Central y sus Funciones» W. M. Van Deusen «Banco Central de Chile». Primera Memoria Anual presentada a la Superintendencia de Bancos. Año 1926.

de plata y barras y pepitas de oro, no era propiamente un banco, pues no hacía operaciones de depósitos ni tampoco de préstamos.

Desde los primeros años de la Independencia se manifiesta en Chile el propósito de fundar una Institución bancaria por medio de la influencia del Estado. Diversos proyectos se elaboraron al respecto, pero todos ellos fracasaron.

Las perturbaciones de la Independencia y de los primeros años de la República habían postrado la explotación de las minas y hecho disminuir considerablemente la acuñación de monedas, cuya escasez se hacía sentir. Para salvarla, algunas casas comerciales de la provincia de Coquimbo emitieron vales o pagarés al portador, pagaderos a la vista en moneda legal, que recibieron el nombre de billetes al portador y que tuvieron bastante circulación. Luego se produjeron abusos y desconfianzas, hasta que el Gobierno dictó en 1839 un decreto por el cual exigía autorización expresa para abrir bancos y emitir billetes. La industria bancaria quedaba en manos de los particulares; pero sujeta inmediatamente a la autoridad, y la emisión de billetes, o sea, de documentos que pudieran hacer las veces de moneda, aunque fueran convertibles a la vista, se declaraba operación privativa de los bancos, previa autorización del Gobierno.

Al mismo tiempo tomaba cuerpo y echaba raíces la idea de que un banco de alguna importancia contribuiría al progreso del país y salvaría la crítica circunstancia porque atravesaban el comercio y las industrias; pero las opiniones discordaban en cuanto a la base de la organización entre los partidarios de un banco del Estado o por lo menos privilegiado, y los de bancos particulares.

En 1845 se nombró por el Gobierno una Comisión para que estudiara la primera solución; pero, luego se desistió de ella.

La Memoria de Hacienda del año 1847 condena en absoluto el Banco del Estado, tanto por el peligro de emisiones exageradas de billetes, como por el temor de que no fuera bien manejado. Estas mismas ideas motivaron el rechazo en 1849 del proyecto que un año antes había presentado don Antonio Arcos para organizar un banco privilegiado. Pero, a continuación se autorizó el Banco de Chile de Arcos y Cía., sociedad anónima, facultada para emitir billetes convertibles a la vista y no de curso legal, que debía garantizar sus operaciones con depósitos en arcas fiscales de un 10% de su capital, en bonos de la deuda nacional. Su facultad emisora, aún en las condiciones restringidas en que se había concedido, suscitó fuerte oposición y fué suprimida en 1850, produciéndose la liquidación del Banco ese mismo año. La decidida repugnancia del público y del Gobierno por el papel moneda que divisaban tras del billete convertible, provenía de los desastres y escándalos recientes en América y se reflejaba en la Memoria de Hacienda de 1850, que enumeraba como precauciones indispensables para que pudiera concederse facultad emisora: garantía en dinero efectivo, publicidad de las emisiones, exclusividad en los negocios bancarios, prohibición de préstamos al Gobierno, inspección eficaz y responsabilidad solidaria de todos los accionistas del banco emisor.

El Banco de Arcos cerró sus puertas, sin que su extinción dejara sentir efecto alguno en el giro de la plaza, como decía el Ministro de Hacienda de aquella época, «ya que aquel establecimiento no había encontrado accionista alguno que aceptase las condiciones de sus estatutos y sus transacciones no se elevaron más allá de una suma proporcional respecto de sus valores metálicos».

4.—FUNDACIÓN DE LOS PRIMEROS BANCOS

En 1854 se fundó en Santiago la firma bancaria Bezanilla Mac-Clure y Cía., que había comenzado sus operaciones como casa de consignaciones y corretaje, y en 1856 el Banco de Ossa y Cía. En el hecho, ya que no en derecho, puesto que las prudentes disposiciones del decreto de 1839, ya citado, no se hallaban derogadas, las referidas instituciones emitieron efectos que unos llamaban vales, otros billetes, sin las garantías exigidas.

En 1855 se autorizó, por decreto supremo, la instalación de una sociedad anónima denominada Banco de Depósitos y Descuentos de Valparaíso, con capital de \$ 2 000 000, dividido en 4 000 acciones de \$ 500 cada una. Este banco, que debía ser uno de los que más tarde se fusionaran para formar el Banco de Chile, estaba autorizado para ejecutar préstamos, descuentos, conceder créditos en cuenta corriente, recibir depósitos y custodia, operar en cambio y en la compra-venta de metales, desempeñar comisiones de corretaje, tales como las de compraventa de bonos o títulos de la deuda pública. Le estaba sí prohibido emitir vales, billetes o cédulas que hicieran las veces de papel moneda.

Es ésta la primera institución propiamente bancaria que se establecía en el país y la última manifestación de la tendencia contraria al papel moneda tan terminantemente condenada en el decreto de 1839.

En 1859 abrió sus puertas el Banco de Chile, sociedad anónima con \$ 400 000 de capital, autori-

zada por sus estatutos para emitir billetes a la vista y al portador. Con la fundación de este banco triunfa la corriente partidaria de la facultad emisora por parte de las instituciones de crédito.

La implantación de esta nueva tendencia puso de manifiesto la necesidad de una reglamentación común sobre la materia y el Gobierno se preocupó de estudiar una ley de bancos de emisión que fué dictada en 1860 y cuyas disposiciones principales otorgan la facultad de instalarlos libremente, previa autorización y aprobación de sus estatutos y siempre que comprueben tener un capital efectivo en dinero o pastas metálicas, que se allanen a presentar mensualmente un balance al Gobierno, sometiéndose a su inspección, que establezcan una cuenta especial de préstamos o descuentos a directores, con prohibición de aceptar sus propias acciones en garantía, etc., etc. El derecho de emisión sancionado ya por la práctica, quedaba limitado al 150% del capital pagado y efectivo.

En punto a historia de la legislación bancaria de Chile, por somera que ella sea, no es posible dejar de consignar que en 1855 se dictó la ley que reglamentó el giro de los bancos hipotecarios, a cuya sombra ha prosperado, entre otras instituciones de este género, la Caja de Crédito Hipotecario, uno de los establecimientos más importantes del país.

El año de 1865 se fundó el Banco Nacional de Chile sociedad anónima con un capital de \$ 7 millones, capital que con la incorporación del Banco de Chile, se elevó a \$ 9 000 000 dividido en 9 mil acciones de \$ 1 000 cada una.

5.—LA GUERRA CON ESPAÑA DE 1865 OCASIONA LA INCONVERSIÓN DEL BILLETE DE BANCO

El sistema monetario del oro y de la plata se mantuvo en Chile en toda su integridad, sin que el país tuviera que sufrir las desastrosas consecuencias del papel moneda, hasta 1865.

La guerra con España acaecida por aquél entonces, irrogó al comercio y a la industria, serias perturbaciones, pues la gente, atemorizada por el conflicto, procedió al retiro violento de sus depósitos y a la ocultación de las reservas metálicas, pánico que obligó a algunos bancos a suspender sus pagos. El Gobierno, para conjurar la crisis, autorizó con la fianza solidaria de don Agustín R. Edwards y del Banco de Valparaíso, por decreto supremo de Septiembre de 1865, y hasta el 31 de Diciembre del año siguiente, la emisión de billetes inconvertibles, pero no de curso forzoso, hasta por el 50% del capital suscrito del Banco Nacional de Chile. Esta autorización fué prorrogada hasta el 30 de Junio de 1867.

La crisis producida por la guerra fué en aumento y el Gobierno, para arbitrar recursos, otorgó en 1866 a los Bancos que le hiciesen préstamos, el privilegio de emitir billetes admisibles en arcas fiscales por espacio de veintidós años, comprometiéndose sí a no autorizar emisiones de curso forzoso.

Pronto se regularizó la situación monetaria; pero la inconvertibilidad se mantuvo hasta Agosto de 1866. Después sólo siguió circulando el billete en su carácter de convertible por moneda de curso legal de oro o plata.

6.—LA CRISIS DE 1878 Y EL REGIMEN DEL PAPEL MONEDA

Desde 1874 por diferentes causas, entre las cuales el descenso en el precio del cobre y de la plata, metales que en aquella época se producían en abundancia, no es de las de menor importancia, se inició una crisis que tuvo su período álgido en 1878.

Ese año obtuvo el Fisco de nueve de los once Bancos establecidos en el país un préstamo de \$ 2 500 000. En cambio, confirió a sus acreedores el derecho de emitir hasta \$ 12 000 000 en billetes convertibles en metálico y admisibles en arcas fiscales, pero siempre bajo promesa de no autorizar la emisión de papel moneda inconvertible. El privilegio así otorgado duraba diez años, y se regulaba, para cada banco, en consonancia con el monto del préstamo que cada cual acordaba al Gobierno. La admisibilidad de estos billetes en arcas fiscales debía ser garantizada por un depósito de vales del Tesoro.

Consumada esta operación la Caja de los Bancos fué disminuyendo más y más, hasta que en Julio de 1878, la situación se hizo irresistible, promulgándose la ley de curso forzoso por un año, vencido el cual, debía continuar la circulación metálica.

Quedaba demostrado que la libertad de emisión acordada a todos los bancos por la ley de 1860 no era suficiente para evitar el curso forzoso, grave peligro que se creía inherente al establecimiento de un banco central.

El sistema de regular el poder emisor de acuerdo con la suscripción o aporte del banco al empréstito, produjo descontento y se hizo necesario reformar la ley.

La modificación se promulgó en Septiembre de 1878. Ella regulaba el monto de la emisión de

billetes inconvertibles en \$ 15 000 000 distribuidos entre todos los bancos convencionalmente y los obligaba a garantizar su respectiva cuota de emisión inconvertible con depósitos en arcas fiscales de pastas metálicas o bonos hipotecarios o títulos del estado o municipalidades. El Presidente de la República fijaría el interés a que se recibirían esos créditos. Los bancos pagarían al Fisco el 4% sobre el monto de su emisión. La in conversión cesaría en Mayo de 1886. Después de un año los bancos debían rescatar su emisión remitiendo mensualmente el 5% de ella a la Casa de Moneda, o bien reemplazando la garantía de valores por metálico a razón de 4% mensual.

El 13 de Febrero de 1879 se declaraba la guerra a Bolivia, declaración que dos meses después se hacía extensiva al Perú. El Gobierno carecía de recursos para afrontar este trastorno internacional que tuvo honda repercusión en nuestra situación financiera y económica y recurrió a emisiones para procurárselos.

El 10 de Abril de 1879 se autorizó al Estado para emitir directamente o por medio de los bancos hasta la suma de \$ 6 000 000 en billetes de curso forzoso. Se tenía el propósito de reemplazar los billetes bancarios de curso forzoso por los fiscales que fueran los únicos de esa calidad.

Cuatro meses después, el 26 de Agosto se autorizó una segunda emisión por \$ 6 000 000. La tercera lo fué el 10 de Enero de 1880 por \$ 4 000 000, la cuarta el 19 de Agosto por \$ 12 000 000. En esta vez el Gobierno tuvo la prudencia de consignar que se autorizaban los depósitos de billetes en arcas fiscales abonando 5% de interés, a objeto de fomentar el retiro de la emisión sobrante. En 1881 se autorizó una quinta emisión, de la cual no se hizo uso, por \$ 12 000 000.

En 1882 la emisión total de billetes, era la siguiente:

Billetes fiscales.....	\$ 28 000 000
Billetes sustraídos de la circulación en la Casa de Moneda ..	9 794 900
Circulación efectiva.....	\$ 18 205 100
Billetes bancarios registrados admisibles en arcas fiscales ...	\$ 12 804 100
TOTAL DE LA CIRCULACIÓN	\$ 31 009 200
=====	

Aun cuando con posterioridad al tratado de paz el cambio internacional siguió bajando, el Gobierno, desde 1887, a fuerza de economías, redujo gradualmente la emisión fiscal e inició una política francamente conversionista.

Consecuente con ella, se dictó el 14 de Marzo de 1887 una ley que pudiera llamarse preparatoria de la conversión. Disponía el retiro e incineración mensual de \$ 100 000 hasta reducir la emisión fiscal a \$ 18 000 000 y proveía a la formación de un fondo de conversión acumulado por anualidades de \$ 1 200 000 la primera y de \$ 1 500 000 las siguientes. Reformaba, además, la ley de bancos del año 60, reduciendo el poder emisor de los bancos al 100% de su capital pagado y los obligaba a caucionar hasta el 50% de la emisión con pastas metálicas, títulos de la deuda pública o municipal o con bonos hipotecarios.

Los efectos que produjo esta ley fueron excelentes; se disminuyó la emisión fiscal sin producir contracción del circulante, pues a medida que se reducía aquella y las necesidades requerían mayor circulante, aumentaba la emisión bancaria.

La revolución de 1891 vino a anular los buenos resultados de la ley de 1887. El Gobierno suspendió la acumulación del fondo de conversión, realizó parte de él, emitió billetes fiscales por un total de \$ 20 809 297 y compulsó a los bancos a facilitar una emisión a cargo del Estado por un monto igual al de sus propias emisiones, recurso éste que le proporcionó \$ 8 838 000.

Estos acontecimientos llevaron la circulación fiduciaria a \$ 82 554 460, de \$ 41 000 000 que era en 1890.

7.—EL GOBIERNO DESDE 1891 INICIA SU POLÍTICA TENDIENTE A PONER FIN AL REGIMEN DEL PAPEL MONEDA INCONVERTIBLE

Normalizada la situación política, el nuevo Gobierno manifestó desde su comienzo el firme deseo de volver cuanto antes a la normalidad monetaria e hizo promulgar en Noviembre de 1892 una ley que autorizaba un empréstito de \$ 21 200 000, ordenaba la incineración de \$ 10 000 000 y disponía que, a partir del 1.º de Diciembre de 1895, el billete sería convertido en la antigua moneda de plata de 25 gramos con 0,9 de fino o su equivalente en moneda de oro de 24 d., por peso, sin perjuicio del retiro del billete fiscal, siempre que el cambio se mantuviera a 23½d. En todo caso, el billete

fiscal dejaría de tener curso legal el 1.º de Julio de 1896. Se mantenía el régimen de libertad de emisión, pero exigiéndose a los bancos un encaje oro de 20% de la emisión. Se estableció el padrón de oro, siendo la unidad el peso de 24 d. (0.798805 gramos con 11/12 de fino) y se daba curso legal a la libra esterlina.

Con el retiro de los billetes fiscales y el temor de los bancos de tener que canjear sus billetes a 24 d. en circunstancias que el cambio estaba alrededor de 18 d., que los indujo a retirar sus billetes, se produjo una restricción en el medio circulante (\$ 55 764 540 en total) que arreció un año después forzando al Gobierno a deshacer lo hecho. Con este propósito se dictó la ley de 1893 que derogó las disposiciones relativas a la incineración de billetes fiscales y autorizó la emisión de *vales de Tesorería* por un valor de \$ 8 902 000. Además, esta ley disponía que el Estado haría la conversión del billete a quien lo solicitase a partir del 1.º de Julio de 1896 y mantenía la disposición relativa a la conversión en plata desde el 31 de Diciembre de 1899, a razón de 25 gramos por peso o su equivalente en oro de 24 d.

Lo arbitrado en 1893 no remedió la situación, pues, mientras se insistía en hacer la conversión a 24 d., el cambio internacional se mantuvo a 17½d., lo que acusaba profunda desconfianza en la operación por realizar.

8.—LEY DE CONVERSIÓN DE 1895

Durante todo el año de 1894 y los comienzos del 95, la incertidumbre respecto de la solución del problema monetario se hacía cada día mayor: el cambio internacional descendía de 13 a 11 d. y todo el mundo comprendía que la bancarrota sería general si se obligaba a liquidar los billetes a 24d.

El Gobierno advirtió el peligro y gestionó el despacho de la ley de 11 de Febrero de 1895 que, en definitiva, estableció la conversión.

Disponía esa ley, que la conversión se realizaría cuatro meses después de promulgada. Además, a partir del 31 de Diciembre de 1897 el estado pagaría el billete fiscal que se le presentara al canje por el equivalente al peso de plata de 25 gramos y 9/10 de fino y en la misma forma se liquidarían todas las obligaciones del Estado de fecha anterior a la ley, quedando desmonetizado el billete fiscal desde esa misma fecha. El peso, unidad monetaria, sería de 0,599103 gramos de 11/12 de fino o sea 18 d. La libra esterlina tendría también curso legal. A los bancos se les obligaba a cubrir el valor total de su emisión de billetes con depósitos de bonos del Estado o de las instituciones hipotecarias. El producto de la venta de terrenos salitrales se destinaba exclusivamente a la adquisición de oro para dar cumplimiento a esta ley.

En otras palabras, se reducía el tipo de la conversión de 24 d. a 18 d., pero se disponía la realización inmediata de ella. Además, se conservaba la disposición de pagar a los tenedores de billete fiscal que no hubiere sido convertido antes del 31 de Diciembre de 1897 y a los acreedores del Estado, a razón del equivalente del peso plata de 25 gramos y 9/10 de fino.

Al dictarse la ley, el cambio estaba a 15 d., y como la promesa de conversión era a 18 d., se dio la oportunidad de realizar un pingüe negocio sustrayendo circulante en espera de mejor cambio y colocando a los bancos en situación de no poder atender sus compromisos.

Esta circunstancia movió al Gobierno a dictar la ley de 28 de Mayo de 1895 que autorizaba un empréstito por £ 2 000 000 y establecía que el Estado se haría cargo de la conversión por oro de los billetes bancarios, quedando obligados los bancos a devolver al Fisco lo que éste hubiere desembolsado por este capítulo.

El público desconfiaba del éxito de la conversión. A esta desconfianza se unía el desconcierto que suscitaban los rumores de complicaciones internacionales.

Llegado el 1.º de Enero el público se precipitó a la Moneda en busca de oro y a los Bancos en demanda de sus depósitos para convertirlos en seguida.

El Gobierno, para salvar la difícil situación porque atravesaban los bancos, en vez de incinerar los billetes que se le llevaban a convertir, los depositó y sólo después de afianzada la estabilidad bancaria en el país, procedió al retiro de las emisiones; felizmente sin pérdida para él.

Al empezar la conversión la cantidad de billetes en circulación era la siguiente:

Vales del Tesoro	\$ 8 898 728
Billetes Fiscales	29 601 242
Billetes bancarios	20 993 330
TOTAL	\$ 59 493 300

El 1.º de Mayo de 1897 la conversión podía considerarse totalmente concluida. Es cierto que aún quedaban unos doce millones de pesos en billetes bancarios por retirar, pero éstos, restablecida la calma, podrían seguir circulando como efectos canjeables a la vista.

9.—VUELTA AL REGIMEN DEL PAPEL MONEDA EN 1898

Desde 1895 la situación general del país se tornó crítica: cuatro de los nueve bancos cerraron sus puertas, el interés del dinero subió, los valores mobiliarios se depreciaron, los rumores de guerra arreciaron y, por fin, habiéndose propalado que la conversión fracasaría, los bancos sufrieron una corrida que amenazó hacerse extensiva a toda la República.

Producida de esta suerte una fuerte restricción en el medio circulante, el Gobierno se vió forzado a dictar la ley de moratoria por 30 días el 11 de Julio de 1898 y antes de vencido este plazo, la de 31 de Julio del mismo año.

Esta última ley autorizó la emisión de \$ 50 000 000 en billetes fiscales de curso forzoso, retirando a los bancos la facultad de emitirlos, fijó el 1.º de Enero de 1902 como fecha para volver a la conversión y estableció que los derechos de internación se cobrarían en oro.

Desde 1898 a 1902 se liquidó la crisis que produjo la caída de la Conversión: el salitre, el cobre, los productos agrícolas suben de precio y se inicia para el país un periodo de franca bonanza.

A pesar de esta circunstancia, como aún estaba fresco en el recuerdo público el pánico de la corrida que trajo por tierra la moneda de oro, como el recurso de acumular un nuevo fondo de conversión con el producto de los derechos de aduana no había resultado eficaz y especialmente porque había una fuerte corriente de partidarios del papel moneda, la fecha de la conversión fué postergada por ley de 1901 para el 10 de Enero de 1905.

10.—INCREMENTO DE LAS EMISIONES DE PAPEL MONEDA A PARTIR DE 1905

Caida la conversión y vuelto el país a la prosperidad, la tendencia partidaria del papel moneda continuó dominando.

Fruto de esta influencia fué la ley de 1904 que postergó por segunda vez la época de la conversión, despreciando la oportunidad de hacerla en mejores condiciones que en 1895, autorizó una nueva emisión de \$ 30 000 000 e inició, por decirlo así, el período inflacionista que se extiende hasta 1907.

El cambio internacional se cotizaba a la par hasta 1905, en que comienza a descender. Los efectos de la emisión de 1904 fueron transitorios y pronto los bancos comenzaron a sentir escasez en el circulante.

De este modo se autorizó una nueva emisión de \$ 40 000 000 el 23 de Mayo de 1906. Con esto la circulación fiduciaria alcanzó a \$ 120 000 000; en otros términos, en pocos más de un año se había incrementado la circulación del país en proporción de 240%.

El aumento del medio circulante por medio de emisiones lanzadas por el Gobierno que las regulaba discrecionalmente y que, por lo tanto, no guardaban relación directa con el incremento de los negocios, repercutía en la fijación de los precios. Estos subían y con su alza producían la necesidad de mayor circulante.

En 1907 se produjo la misma exigencia que en los años cuatro, cinco y seis. La tendencia inflacionista era tan fuerte que impuso la autorización de una nueva emisión por \$ 30 000 000. Esta fué promulgada el 27 de Agosto y con ella el monto total de la emisión fiduciaria del país llegó a \$ 150 millones de pesos.

El cambio internacional seguía descendiendo.

11.—DESARROLLO DE LOS ACONTECIMIENTOS MONETARIOS DESDE 1907 HASTA 1913

Los continuos aumentos de la circulación fiduciaria y el consiguiente descenso en la tasa del cambio internacional habían formado ya en 1907 un movimiento de opinión contrario al papel moneda.

Reflejo de esta tendencia fué la disposición consignada en la ley de 1907 que autorizaba la emisión de billetes contra depósitos de oro en la proporción de 18 d. por peso, en arcas fiscales o en la Tesorería Fiscal de Londres.

El descenso del cambio internacional hasta 12 d. impidió el funcionamiento regular de este mecanismo.

A fines del año 1907 se manifiesta nuevamente una disminución en el encaje de los bancos, que se quejan de falta de circulante.

Para conjurar este peligro, el Gobierno hizo dictar la ley de Diciembre del año 1907 que autorizaba la emisión de vales del Tesoro a requisición de los bancos que los garantizaran con depósitos de bonos hipotecarios cotizados a 90% de su valor nominal y siempre que abonaran al Fisco un interés de 3% inferior al que por estos billetes aquellos percibieran de sus clientes.

Fué éste el primer expediente que se arbitró en Chile para dar al circulante cierta elasticidad en armonía con las necesidades del país.

En 1912 se vuelve a manifestar restricción en el circulante. Esta vez se salvó la crisis modificando la ley de 1907 que creaba la Caja de Emisión contra depósito oro a razón de 18 d. por peso y y que por la baja en el cambio no había surtido efecto.

Se creó entonces una nueva institución: la Oficina de Emisión, encargada de emitir billetes a solicitud de los bancos nacionales o extranjeros que depositaran en ella o en la Tesorería Fiscal de Londres, oro a razón de 12 d. por peso. Este oro estaría exclusivamente destinado al rescate de los billetes así emitidos. El poder emisor de cada banco quedaba limitado al monto de su capital efectivo. Es innegable que esta ley por el hecho de restringir sólo a los bancos la facultad de emitir, los colocaba con respecto a los particulares en situación privilegiada. Dentro de este privilegio las instituciones extranjeras eran las más favorecidas, pues con un certificado de depósito quedaban en situación de arbitrase billetes en Chile.

En todo caso esta ley demuestra que la tendencia inflacionista no gobernaba ya sin contrapeso.

12.—PROYECTO DE CAJA DE EMISIÓN Y CONVERSIÓN DE 1913

Nueva demostración de que la corriente inflacionista no dominaba ya como antes, es la designación, en 1913, de una Alta Comisión de Gobierno para estudiar la estabilidad monetaria y la mejor manera de conseguir la elasticidad en el circulante.

La Comisión propició la creación de una Caja Central de Emisión y Conversión, con facultad de redescantar efectos bancarios y emitir hasta \$ 50 000 000 convertibles en oro o letras. Tenía, además, la función reguladora del cambio, en desempeño de lo cual estaba facultada para comprar y vender letras. Se trataba con esta conversión a letras de cambio de adoptar el sistema que se ha llamado del Gold Exchange Standard.

Estas ideas se cristalizaron en 1913, en un proyecto del Gobierno que mereció la aprobación del Senado, el cual adoptó la tasa de 12 d. como tipo de conversión. Enviado el proyecto a Diputados, esta Cámara lo aprobó también, pero fijando en 10 d. el tipo de conversión. El estallido de la guerra europea y la consiguiente perturbación en los negocios, especialmente los del salitre, que ella produjo en un comienzo, hicieron perder oportunidad a este proyecto y que el Senado lo encarpetara cuando entró a ocuparse de él, en su tercer trámite constitucional.

Un año después, con fecha 14 de Diciembre de 1914, presentó el Gobierno otro proyecto de Caja Central, haciendo del anterior un nuevo y maduro estudio, a la luz de los acontecimientos que se habían desarrollado en el ínterin.

13.—DESARROLLO DE LOS ACONTECIMIENTOS DESDE 1914.—LA GUERRA EUROPEA

A mediados del año 14, con motivo de la guerra europea, se produjo cierto pánico que para algunos bancos, los alemanes por ejemplo, casi revistió los caracteres de una verdadera corrida.

El Gobierno optó por repetir el expediente del año 1907, esto es, autorizó durante un año a los bancos para retirar vales, verdaderos billetes de curso forzoso, por los cuales abonarían al Fisco un interés inferior en 3% al que por ellos su propia clientela les sirviera. En total los bancos emitieron, al amparo de esta ley, la suma de \$ 59 965 500 en vales.

Dicho recurso y la ley que se llamó de auxilios salitreros, según la cual el Estado anticipaba vales a los salitreros poseedores de salitre en cancha o puerto, dentro de una proporción dada, contribuyeron a dar elasticidad al circulante, a la vez que facilidades a la principal industria del país y conjuraron el peligro.

Ambos recursos habían sido establecidos por un año. En atención a los resultados obtenidos, se les prorrogó por igual período.

Durante la vigencia de la ley de auxilios salitreros, desde 1914 a 1919, se emitió en total, de conformidad con ella, \$ 104 791 604 en vales y \$ 72 240 330 en billetes.

La guerra, que en un comienzo amenazó producir una grave crisis, trajo en breve un período de prosperidad para Chile. El cobre y el salitre, entre otros productos, aumentaron de precio y su exportación creció en forma apreciable.

La tasa del cambio subió poco a poco y en 1918 amenazaba aún exceder de 18 d.

La ley de Mayo de 1912 autorizaba a los Bancos para emitir billetes contra depósitos en oro a razón de 12 d. por peso y los obligaba a completar la garantía oro en caso de que el cambio subiera.

Esta disposición estaba en vigencia el año 18, pero los bancos no se acogían a ella porque al propio tiempo les limitaba la facultad emisora al monto de sus respectivos capitales efectivos y era así de temer que si la guerra continuaba, se les agotara el poder emisor, viéndose obligados a completar la garantía si el cambio seguía subiendo.

Se gestionó entonces y se obtuvo la dictación de la ley de 22 de Mayo de 1918, que autorizó a los bancos la emisión de billetes contra depósitos oro, a razón de 18 d. por peso, sin limitación alguna. En realidad, esto importaba poner tope al alza del cambio internacional, sin arbitrar recurso alguno para impedir su descenso.

La ley de 1912 modificada en 1918, que autorizaba la emisión de billetes con garantía de oro, permitió, durante todo el período de su vigencia, retirar a los bancos \$ 111 115 775 y \$ 4 144 151 a los particulares, o sea un total \$ 215 559 926.

14.—SE PROYECTA LA FUNDACIÓN DE UN BANCO CENTRAL

Las continuas crisis monetarias que desde la caída de la conversión se sucedieron en Chile y sus consiguientes trastornos para el desarrollo y fomento de las empresas económicas, habían formado una conciencia pública propicia al establecimiento de un instituto central, banco o caja, que a la vez que tuviera por misión la de mantener el valor de la moneda, le diera la elasticidad correspondiente a las necesidades del momento, sin producir los entorpecimientos inherentes al sistema rígido de las emisiones reguladas sin sujeción a las exigencias del mercado.

Consecuente con este sentir público, en Agosto de 1918 el Gobierno presentó a las Cámaras un acabado proyecto de Banco Privilegiado con cien millones de capital, que podría empezar sus operaciones con sólo la mitad suscrita. El banco se constituirá como sociedad anónima entre los particulares y los bancos nacionales, con dos secciones, como el Banco de Inglaterra, una bancaria de descuento y préstamos y otra de emisión. Ella tendría exclusivamente la facultad de emitir billetes, los que requerían un respaldo oro de \$ 33% mínimo y cuyo canje podría hacerse a opción del banco por moneda de oro nacional o extranjera, por barras o lingotes de oro o por letras sobre Londres o Nueva York. La Conversión se consultaba a 18 d. El Gerente sería nombrado por el Gobierno, y el Consejo, mitad por éste y mitad por los accionistas.

A poco de presentado el proyecto arreció la crisis salitrera ocasionada por la paralización en las ventas ocurrida al terminar la contienda europea, el cambio descendió a 10.5 d. y del proyecto en cuestión se dejó de hablar.

Igual suerte corrió un proyecto sobre estabilización del valor de la moneda presentado a la Cámara de Diputados el 12 de Diciembre de 1918.

Dotaba este proyecto a la Oficina de Emisión de la facultad de emitir billetes para adquirir buenas letras sobre Londres o Nueva York, para formar un fondo oro que conjuntamente con el de conversión habría de servir para el rescate del papel moneda. El canje se efectuaría por oro o por letras oro.

En Noviembre del año 1919, presentó el Gobierno a la Cámara de Diputados un proyecto de Banco Central, instituto no sólo estabilizador del cambio internacional, sino que a la vez banco de los bancos, que podía recibir sus depósitos y efectuar redescuentos. El Banco efectuaría el canje de sus billetes por oro o bien por letras oro sobre el extranjero, dentro del sistema que se ha llamado del Gold Exchange Standard.

El Banco Central sería una institución nacional, como la Caja de Crédito Hipotecario.

El tipo de conversión fijado en el proyecto era de 0.24 oro americano por peso. Los fondos de conversión acumulados por el Gobierno servirían a este efecto. Lo que restare de ellos, después de realizado ese objeto, se destinaría a capital. La Cámara, al estudiar el proyecto, lo despachó fijando el tipo de conversión a 12 d. Este mismo proyecto de Banco Central fué informado después y perfeccionado por la Comisión de Hacienda del Senado, en 1924.

El descenso en el valor de nuestra moneda de papel siguió agravándose en los años siguientes, aun cuando algo mejoraba la situación de la industria salitrera. Liquidado el stock de salitre que se había acumulado en Europa y Estados Unidos durante la gran guerra, se reanudó la producción y la exportación, aunque sin llegar a las cifras que antes había alcanzado; el Fisco percibió los impuestos correspondientes, y en el mercado hubo oferta de letras sobre el extranjero.

Sin embargo, esa relativa mejoría no produjo todos sus efectos en el cambio internacional, a causa de que siguió aumentando el circulante de papel y se contrajeron considerables compromisos fiscales y municipales.

15.—CIRCULANTE DE EMERGENCIA

Establecido el curso forzoso en 1898, según se ha consignado más adelante, las emisiones de papel moneda lanzadas por el Gobierno se sucedieron hasta alcanzar en breve la suma de ciento cincuenta millones de pesos.

No fué éste el único circulante de que dispuso el país; hubo, además, como ya se ha dicho, billetes emitidos con garantía de oro, billetes caucionados por depósitos de bonos hipotecarios como los autorizados por las leyes de 1907 y 1914 y billetes o vales garantidos con prenda de salitre; en otras palabras, circulante de emergencia.

Estos arbitrios contribuyeron a dar cierta elasticidad al medio circulante, amoldándolo a las necesidades del mercado. Puede decirse que todos ellos se desenvolvieron sin desmedro de la economía nacional.

Desde 1920 para adelante se suceden diversas leyes que autorizan empréstitos internos, a cuyos bonos se les dotaba de la facultad emisora, de papel moneda de curso forzoso.

He aquí una nómina de esas leyes:

a) N.º 3 684, de 12 de Noviembre de 1920, que autorizaba la emisión de bonos por valor de treinta millones de pesos para atender al rescate de los vales salitreros.

b) N.º 3 772, de 15 de Julio de 1921, que autorizaba la emisión de ochenta millones en bonos, moneda corriente y veinticinco millones en bonos oro.

c) N.º 3 820, de 23 de Diciembre de 1923, que facultaba la contratación de un empréstito por ochenta millones de pesos moneda corriente y un millón y medio de libras esterlinas.

d) N.º 3 851, de 20 de Febrero de 1922, que autorizó un empréstito por tres y medio millón de pesos;

e) N.º 4 041, de 8 de Septiembre de 1924, que autorizó la emisión de cuarenta millones de pesos en bonos; y

f) N.º 3 117, de 4 de Septiembre de 1916, que confirió poder emisor a los bonos de regadío y edificación escolar emitidos o que en adelante se emitieran de conformidad con las leyes N.º 2 953 y 3 069.

Los bonos de estos diferentes empréstitos, fueran ellos oro o moneda corriente, estaban investidos del poder emisor.

Durante la permanencia de la misión Kemmerer en nuestro país, en víspera de la apertura del Banco Central quedaban en manos de los Bancos, bonos con facultad emisora por valor de cuarenta millones de pesos.

Respecto de ellos, la misión se pronunció aconsejando en uno de los artículos de la ley del Banco, la contratación de un empréstito para atender al reiro o amortización de los bonos con facultad emisora, a efecto de entregar por entero el control del privilegio de emisión al Banco Central de Chile. Esta cantidad pudo cancelarse con parte de los fondos de conversión.

Cuando éste abrió sus puertas no quedaban bonos en manos del público, todos ellos habían sido llevados a la Casa de Moneda para retirar Vales.

Quedan todavía los bonos emitidos de acuerdo con las leyes N.º 2 953 y 3 069, sobre regadío y edificación escolar a los cuales la ley N.º 3 117 confirió el poder emisor y que por un total aproximado de un valor de cuarenta millones de pesos podrían hacer uso de este derecho.

La ley N.º 4 087, de 1.º de Septiembre de 1926, provee fondos para el rescate y amortización total de dichos bonos.

Esta última operación no se halla aún totalmente realizada y parece obvio representar la urgencia que existía en finiquitarla cuanto antes.

El último circulante de emergencia emitido en Chile, proviene de la ley N.º 731, de 3 de Diciembre de 1925, dictada a causa de las dificultades financieras emanadas de la liquidación del Banco Español de Chile. Como recurso puramente de emergencia, el Gobierno autorizó por la ley 731, de 1.º de Diciembre de 1925, la emisión de billetes fiscales, contra depósitos de moneda nacional de oro en Santiago o depósitos en oro en Bancos de Londres y Nueva York.

El saldo máximum emitido, de acuerdo con esta ley, ascendió a \$ 92 983 950 en circulación en Enero 4 de 1926.

En Enero 11 de 1926 cuando el Banco Central abrió sus puertas, quedaban en circulación \$ 65 544 750 de esta emisión.

De conformidad con lo dispuesto en uno de los artículos de dicha ley, el Banco Central tomó a su cargo el rescate de esta emisión.

La suma anotada más arriba se redujo gradualmente por pago que los Bancos emisores hicieron en diferentes épocas, como lo demuestra el cuadro de saldos existentes en las fechas que se indican a continuación.

Enero 11 de 1926.....	\$ 65 544 750
Febrero 1.º de 1926	58 269 750
Marzo 1.º de 1926	47 927 250
Abril 1.º de 1926.....	41 234 750
Mayo 1.º de 1926	36 917 250
Junio 1.º de 1926	27 864 750
Julio 1.º de 1926	25 902 250
Agosto 1.º de 1926.....	15 697 250
Septiembre 1.º de 1926.....	8 201 875

Este último saldo fué totalmente cancelado el 29 de Septiembre de 1926.

16.—FONDO DE CONVERSIÓN Y CIRCULANTE

El Estado se había preocupado de la formación de un fondo de oro destinado exclusivamente a la conversión del billete fiscal. Este fondo se mantenía o bien en grandes bancos extranjeros o bien en oro en barras y amonedado en la Casa de Moneda.

En Enero de 1926, el estado de este fondo era el siguiente:

Dólares oro sellado US.	\$ 3 410 720	\$ 28 034 351.48
Libras esterlinas.	£ 346 720	14 588 080.00
Oro chileno de 18 d.	\$ 116 645	349 935.00
Oro en pasta.....		236 691 244.02
Depositado a Rotschild	£ 1 612 708.11.0	64 508 341.80
Fondo total de Conversión		\$ 344 171 952.30
Oro para retirar billetes en conformidad con la ley N.º 731.....		65 544 750.00
Total de oro recibido por el Banco Central en el momento de su apertura.....		409 716 702.30

Este oro sirvió para cancelar las emisiones en circulación que eran las siguientes:

Billetes fiscales.....	\$ 190 853 119	
Vales del Tesoro	149 231 250	
Billetes ley N.º 731	65 544 750	
Total de circulante	\$ 405 629 119	\$ 405 629 119.00
Saldo del fondo de Conversión que se abonó al pago de las acciones del Gob.		\$ 4 087 583.30

16.—LA MISIÓN KEMMERER

Entretanto, se había arraigado profundamente en la opinión pública de todo el país la idea de que era de necesidad fundamental e imprescindible la estabilización del valor de la moneda. Reclamaban esa estabilización los productores y comerciantes para poder financiar sus industrias y negocios; la reclamaban los profesionales, empleados y obreros que veían disminuir día por día el valor adquisitivo de las remuneraciones de su trabajo; la reclamaban también los tenedores de bonos hipotecarios y de otros valores, los depositantes de los bancos y los imponentes de las Cajas de Ahorros, cuyos capitales efectivos se reducían en igual forma; y la había pedido el Ejecutivo en repetidos mensajes.

El fracaso de la conversión metálica de 1895; la postergación constante de la fecha de una nueva

conversión, y la serie de proyectos abortados sobre organismos estabilizadores del cambio internacional y reguladores del circulante, de los cuales el último fué elaborado por la primera junta revolucionaria de Gobierno en 1924 y que tiene el mérito de ser el que más se asemeja al confectionado por la misión de expertos americanos; hacían comprender que el problema era difícil de resolver en la práctica; tanto más, cuanto que los muchos y encontrados intereses en juego ponían tropiezos a toda solución. Frente a tales dificultades surgió y tomó cuerpo la idea de traer técnicos extranjeros que, con preparación e imparcialidad, indicaran una solución adecuada al problema; idea que guardaba consonancia con la política comercial de los Estados Unidos manifestada en más de una conferencia panamericana, de procurar que se llegara a la moneda de valor fijo en todos los países de América, y con la política mundial aconsejada por la Conferencia de Bruselas de 1920.

Los movimientos políticos militares de Septiembre de 1924 y Enero de 1925, dieron la importancia que tenían a todas esas manifestaciones de la opinión pública; señalaron entre sus objetivos primordiales la estabilización de la moneda e hicieron venir y ampararon en su trabajo y en sus conclusiones a la Misión Norteamericana de Consejeros Financieros que presidió Mr. Edwin W. Kemmerer.

Esta Comisión presentó sucesivamente al Gobierno, quien aceptó en todas sus partes y promulgó como leyes de la República, cuatro proyectos íntimamente ligados entre sí, tanto en su estructura como en su aplicación, y que forman un solo sistema económico cimentado a la vez en todos ellos.

El primer proyecto fué el de la Ley Monetaria, presentado el 19 de Agosto de 1925, en el cual se establecía el patrón de oro, a razón de 0.183057 gramos por peso, como unidad monetaria del país.

El 21 del mismo mes de Agosto la Comisión presentó su segundo proyecto por el cual establecía el Banco Central, encargado de la emisión de billetes convertibles y del descuento de créditos.

Con fecha 23 de Septiembre siguió el proyecto de la Ley General de Bancos, que organizaba esta clase de instituciones considerando su influencia necesaria y decisiva en la vida económica de la nación.

La ley monetaria y la del Banco Central, especialmente, dependen la una de la otra. La conversión de 1895 fracasó por varias causas primordiales: porque se hizo a un tipo de cambio superior a la realidad económica del momento; porque la restricción del crédito inherente a toda conversión metálica, se convirtió en pánico y en ocultación del oro a consecuencia de no haberse creado un organismo regulador del circulante y del crédito mismo, y, además, porque, dadas las circunstancias del momento o, era muy difícil mantener la sola circulación del oro amonedado o sea el gold standard.

La conversión de 1925 se ajustó estrictamente a la situación económica del país y adoptó una unidad monetaria que correspondía exactamente al valor real de las transacciones en la época en que se hacía la conversión. Se abandonó para siempre la idea de una reacción muy poco probable en el valor de nuestra moneda, tras de evitar para siempre también una mayor depresión de ella.

Quedaba en pie el segundo peligro y para salvarlo se creó el Banco Central. La conversión directa y exclusiva a moneda de oro lleva forzosamente consigo la rigidez del circulante y transforma en crisis agudas todas las alternativas del crédito. De ahí que se haya abandonado como medio práctico para que un país salga del régimen de papel moneda de curso forzoso, y de ahí también que entre nosotros se estableciera el billete de curso legal, convertible a la vista en oro amonedado, en oro en barras o en letras oro sobre mercados mundiales, a opción del organismo emisor de esos billetes cuyo valor efectivo quedaba así asegurado.

Pero eso no era suficiente. El circulante debía corresponder a las verdaderas necesidades del país, que no pueden determinarse *a priori*, ni son constantes. El exceso de circulante lleva a la especulación y al abuso del crédito y prepara las crisis que necesariamente han de establecer la normalidad perdida. La falta de circulante impide o estorba los negocios legítimos y reproductivos, entraba el aumento de la riqueza y constituye por sí misma una crisis. Había necesidad de crear un organismo que tuviera poder suficiente para aumentar el circulante cada vez que el mercado de los negocios lo exigiera y en tanto cuanto lo exigiera, y que asimismo tuviera poder suficiente para recoger todo exceso de circulante junto con manifestarse en el mercado.

Establecida en los párrafos anteriores la situación económica y monetaria del país antes de la fundación del Banco Central, podemos ahora definir las características y funciones del Banco Central de Chile de acuerdo con la ley promulgada el 19 de Agosto de 1925.

A) *Capital*.—El capital del Banco Central ha sido fijado en \$ 150 000 000, dividido en 150 000 acciones nominativas de \$ 1 000 nominales cada una. Dicho capital puede ser elevado hasta \$ 200 000 000.

La ley prescribe las siguientes cuatro clases de acciones:

Clase A.—Esta clase comprende las acciones que deben ser suscritas por el Estado, cuyo aporte ha sido fijado en \$ 20 000 000. Estas acciones no poseen derecho a voto;

Clase B.—Las acciones de la clase B., están reservadas a los Bancos nacionales, es decir, a las instituciones establecidas en Chile y cuyas acciones, en su mayoría, pertenezcan a chilenos;

Clase C.—Las acciones de esta clase deben ser suscritas exclusivamente por los Bancos o Sucursales de Bancos extranjeros en Chile; y

Clase D.—Estas acciones pueden ser suscritas por toda persona natural o jurídica. Están, pues, reservadas al público.

Las acciones de la clase A., B., y C., no pueden ser enajenadas ni dadas en garantía.

Los Bancos nacionales están obligados a suscribir acciones por el valor correspondiente al 10% del capital pagado y reservas. Los Bancos extranjeros deben suscribir la misma cuota, la que es calculada sobre el capital declarado en Chile y las reservas.

Damos a continuación el detalle del capital suscrito en 30 de Junio de 1926.

Estado (cuota fija)	\$ 20 000 000
Bancos nacionales	36 000 000
Bancos extranjeros	15 571 000
Público	8 381 000
Total	\$ 79 958 000

La característica de la constitución y composición del capital del Banco Central estriba en su carácter variable, ya sea por los aumentos o disminuciones que se producen en las suscripciones de las acciones por parte de los Bancos, especialmente por las variaciones en las reservas legales de los mismos, o bien por la mayor o menor demanda de dichas acciones en el mercado particular.

B) *Administración*.—La administración del Banco Central está a cargo:

1) Del Directorio, compuesto de diez miembros elegidos como sigue:

Tres por el Presidente de la República;

Dos por los Bancos Nacionales;

Uno por los Bancos Extranjeros;

Uno por el público accionista; y

uno por la Sociedad Nacional de Agricultura y la Sociedad de Fomento Fabril, conjuntamente; otro por la Asociación de Productores de Salitre y la Cámara Central de Comercio, conjuntamente; y un tercero, por las corporaciones obreras.

Los miembros del Directorio duran tres años en el ejercicio de su cargo. Tanto los funcionarios nombrados por el Gobierno, como los elegidos por la clase D, y por las entidades indicadas en el párrafo anterior, no pueden ser ni congresales, ni directores o empleados rentados de bancos accionistas.

2) Del Comité Ejecutivo, compuesto del Presidente y de tres Directores.

3) Del Presidente o Vice-presidente y del Gerente General, que son nombrados por el Directorio. El Presidente y el Vice-presidente duran un año en el ejercicio de sus funciones y pueden ser reelegidos.

4) De los Administradores de Sucursales y de las Juntas Directivas de estas.

5) Del Revisor General, nombrado por el Directorio.

6) Del Secretario y Jefes de Departamento.

La diversidad de personas que componen el Directorio y la diferente representación de determinados intereses económicos del país, junto a la limitación de la ingerencia del Estado, atribuyen al Banco Central un carácter particular y autónomo el cual le permite desenvolver más libremente sus funciones.

C) *Emisión de Billetes*.—El Banco Central tiene la obligación de canjear, e inmediatamente cancelar y retirar de la circulación, todos los billetes fiscales y vales de tesorería que constituyen el papel moneda, emitido por el Estado Chileno.

En consecuencia, todo el papel moneda fiscal deberá desaparecer paulatinamente de la circulación y ser reemplazado por una emisión uniforme de billetes del Banco Central.

Con el objeto de permitir la conversión monetaria, ya sea para el rescate del papel moneda o bien para la convertibilidad permanente de los billetes bancarios, el Estado ha puesto a disposición del Banco Central sus fondos de oro, consistentes en oro amonedado, oro en barras y depósitos de oro en el país y en el extranjero, y prenda de salitre.

La ley prescribe que no se pueden emitir billetes de corte menor de cinco pesos. Esta disposición obedece, principalmente, a razones de orden sanitario, permitiendo, por otra parte, a las monedas metálicas desempeñar las funciones que les son propias como medio circulante para las operaciones de menor cuantía.

Los billetes del Banco Central tienen curso legal ilimitado, a la par con el oro, es decir que, deben recibirse del público sin limitación de cantidad.

Estos billetes son convertibles al portador y a la vista, y el Banco Central posee la opción de efectuar el canje en cualquiera de las formas siguientes:

En monedas de oro chilenas;

En oro en barras o lingotes de un peso de 500 gramos que contengan aproximadamente 100% de fino; y

En letras a la vista sobre Londres o New York, pagaderas en oro previo descuento de los gastos de transporte del oro desde Santiago hasta la plaza en que se efectúa el pago.

A fin de evitar que la unidad monetaria adquiera un valor mayor que el valor en oro fijado por la ley monetaria, el Banco Central de Chile entregará billetes de su propia emisión en cambio de:

a) Monedas de oro de la República de Chile, a la par, sin desgaste, o bien monedas cuyo desgaste no exceda de la tolerancia legal, que hayan sido acuñadas con posterioridad a la promulgación de esta ley; o bien monedas de oro de la República de Chile a razón de un peso en billetes por 0,183057 gramos de oro fino; y

b) Monedas de oro extranjero, o su equivalente en billetes canjeables a la vista; y depósitos pagaderos a la vista en esas mismas monedas, igualmente a razón de 0,183057 gramos de oro fino por peso, y a condición de que dichos depósitos hayan sido abonados a la cuenta de la reserva legal del Banco Central de Chile en Bancos de Londres o de New York.

Al entregar billetes en Santiago, contra depósitos de oro en el extranjero, el Banco podrá cobrar un premio equivalente a los gastos de transporte de oro en can-

tividad apreciable desde dicha ciudad extranjera a Santiago, además de los gastos que deberá efectuar para acuñar dicho oro en monedas en la Casa de Moneda de Santiago y más los intereses devengados durante el tiempo del viaje.

Se reunen, pues, en las disposiciones que anteceden, tres sistemas de conversión, a saber:

El *Gold Standard*, que consiste simplemente en el canje directo e inmediato de billetes por oro amonedado en la proporción de la cantidad de oro por peso fijada por la ley.

El *Gold Exchange Standard*, o sea la conversión de billetes por letras en oro giradas sobre fondos depositados en el extranjero, y

El *Qualifield Gold Exchange Standard*, sistema según el cual los billetes pueden ser canjeados al arbitrio del Banco por oro acuñado, oro en barras o lingotes, o letras en oro. Se trata, en suma, de la fusión de los dos sistemas anteriores, los que adolecen de cierta rigidez. Las ventajas ofrecidas por este último sistema pueden sintetizarse en lo siguiente:

1.º Reducción del stock de oro para atender a las necesidades internas de moneda. En el hecho, sólo el billete de Banco se destina al intercambio dentro del país. El oro queda reservado a las operaciones en el exterior para el saldo del balance de importaciones y exportaciones de dinero, saldo que debe ser ajustado en oro. Si, como ocurre en el sistema del «*Gold Standard*» absoluto, el billete fuera únicamente canjeado en moneda de oro (y no en letras, moneda o barrass, a voluntad del Banco) el Banco Central no tendría medios, en un momento de pánico público, de evitar una *corrida*, o sea, de que los tenedores de billetes acudan al Banco a canjearlos en moneda de oro, y que este oro sea después atesorado y no regrese en seguida al Banco. En el régimen establecido, en cambio, el Banco Central está obligado a convertir el billete, pero tiene la facultad de entregar al portador moneda de oro, oro en barras o letras. Naturalmente, el Banco preferirá entregar letras. Pero el poseedor del billete, si acaso no necesita realmente efectuar un pago al exterior, no sabría que hacer con las letras y preferirá quedarse con el billete.

2.º La segunda ventaja se deriva del interés que el Banco Central obtiene depositando su oro en el extranjero. En realidad, este depósito es necesario, por cuanto es contra esos depósitos que el Banco Central gira sus letras cuando alguien, en Chile, desea hacer un pago al extranjero. Las reservas de oro, depositadas así en el extranjero, a más de producir interés (que no se obtendría si el oro estuviera depositado en las bóvedas del Banco en Chile) sirven como depósitos estabilizadores del cambio o sea, como verdaderos estanques de regulación de las entradas y salidas de oro al país derivados del ajuste de los saldos de importaciones y exportaciones de dinero.

Este sistema ha sido aplicado en todos los modernos bancos centrales de emisión, principalmente en el «*Reichsbank*» de Alemania, de acuerdo en este caso con las recomendaciones del Comité Internacional de Reparaciones presidida por el General Dawes, hoy día Vice-Presidente de los Estados Unidos.

D) *Depósitos*.—El Banco Central está autorizado para recibir depósitos pagaderos a la vista constituídos por el Estado, los Bancos accionistas o el público. Estos depósitos no podrán gozar interés alguno.

El Banco Central podrá recibir, también, depósitos de autoridades provinciales o comunales, y de cualquier otra repartición pública. Sus reservas en oro responderán de los depósitos a la vista.

El Banco será el depositario principal de los fondos del Gobierno. Estos fondos

pueden comprender, además de los fondos generales de tesorería, los fondos especiales constituidos por la ley, los depósitos judiciales, y los depósitos de los Ferrocarriles del Estado y de otras empresas fiscales. El Banco no pagará intereses sobre estos depósitos.

E) *Préstamos, Descuentos y Redescuentos.*—En sus relaciones con el Estado, con los Bancos accionistas y el público, el Banco Central de Chile está facultado, dentro de ciertas restricciones y limitaciones, para conceder préstamos, descuentos y redescuentos.

En líneas generales, todo descuento que sea presentado para la obtención de algún crédito debe reunir las siguientes condiciones:

Llevar, a lo menos, dos firmas de primera clase. Una de estas firmas puede ser substituída, sin embargo, mediante la afectación de garantías, tales como conocimientos, vales de prenda o de depósitos («warrants»);

Ser girado a 90 días a lo sumo. Se exceptúan los valores plenamente garantidos con productos agrícolas o ganado, los cuales podrán tener un vencimiento hasta de seis meses de plazo. Estos últimos podrán ser presentados al descuento por los bancos accionistas; y

Ser originado por la producción, fabricación, transporte o venta de mercancías; es decir, que sólo serán admitidas al descuento las letras de cambio que provengan de operaciones comerciales efectivas.

De lo que antecede se desprende que debe ser la política normal del Banco la de mantener una cartera líquida, es decir, compuesta de valores de fácil y rápida realización, a fin de estar en todo tiempo en situación de hacer frente a cualquier emergencia.

Queda prohibido al Banco Central:

Descotar documentos con menos de dos firmas, salvo la excepción arriba indicada.

Descotar documentos cuyo producto deba servir a la adquisición de acciones o bonos, o a fines de especulación, o bien a inversiones permanentes u otras inversiones de capital, tales como compra de terrenos, minas, edificios, mobiliario, maquinaria y automóviles;

Conceder créditos flotantes y sobregiros;

Conceder préstamos, descuentos o inversiones que interesen personalmente a los directores del Banco, o a empresas o individuos con quienes estén ligados por negocios; y

Redescotar documentos a los Bancos accionistas que carguen a sus clientes, sobre papeles de la misma naturaleza y de igual vencimiento, tasas de descuento, más comisiones y otros gastos, que en conjunto excedan en más de $2\frac{1}{2}\%$ la tasa de redescuento fijada por el Banco Central para esa misma clase de papeles.

El Banco Central está autorizado a redescotar a los bancos accionistas documentos caucionados por bonos de bancos hipotecarios o de sociedades anónimas de primera clase. El plazo de dichos documentos no podrá ser mayor de 90 días y el precio de los valores mobiliarios depositados en garantía deberá superar, por lo menos en 25%, el valor nominal del documento redescotado. El monto total de esta clase de operaciones no podrá, además, exceder de 25% del capital líquido y de las reservas del banco interesado.

La ley limita los adelantos del Banco Central al Gobierno hasta el 20% de su capital pagado y reservas, porcentaje que puede ser elevado temporalmente hasta el

30% (con aprobación de ocho directores, a lo menos) y en el cual debe estar comprendida toda inversión que el Banco efectúe en bonos y otras obligaciones de las Municipalidades, Ferrocarriles del Estado y otras reparticiones públicas.

El Directorio del Banco Central fija periódicamente la tasa de redescuento para los Bancos accionistas y la tasa oficial de descuento, las que no podrán ser inferiores al 7% anual mientras la reserva del Banco se mantenga por debajo del mínimo legal fijado de 50% sobre el monto de la emisión y de los depósitos a vista.

F) *Operaciones Varias.*—A más de las operaciones ya señaladas, propias de un banco de emisión y redescuento, el Banco Central está facultado para efectuar las siguientes operaciones de carácter comercial:

Comprar y vender giros telegráficos;

Comprar y vender oro amonedado o en barras;

Efectuar embarques de oro; y

Comprar y vender o descontar giros bancarios sobre plazas extranjeras, y letras de cambio extranjeras que provengan de operaciones de importación o de exportación. El plazo para el vencimiento de dichos giros y letras no excederá de noventa días vista. Tratándose de letras o giros ya aceptados, el plazo no será mayor de noventa días desde la fecha de su adquisición por el Banco. Estos giros y letras deben llevar, a lo menos, dos firmas de primera clase, o una sola caucionada con conocimiento de embarque, vales de prenda o depósitos u otros documentos que den al Banco facultad de disposición sobre productos o mercaderías de un valor a lo menos igual al anticipo y que sean de fácil salida y estén próximos a negociarse. El Banco Central actúa, además, como Cámara de Compensación de los Bancos accionistas en Santiago, la cual constituye una oficina autónoma que funciona con la cooperación de delegados del Banco Central y de los bancos accionistas.

G) *Disposiciones varias.*—La reserva legal mínima del Banco Central ha sido fijada en 50% del total de los billetes en circulación (entre los que están comprendidos los billetes y vales de tesorería emitidos por el Gobierno antes de la promulgación de la ley y que el Banco está obligado a canjear cancelar y retirar de la circulación), más el total de los depósitos a la vista constituídos por el Gobierno, reparticiones gubernativas, los bancos accionistas y el público.

La reserva de oro podrá consistir en:

1) Oro amonedado y en barras, depositado en las bóvedas del Banco de Chile;

2) Oro amonedado y en barras, depositado en custodia en bancos de primera clase establecidos en el extranjero; y

3) Depósitos pagaderos a la vista y en oro en bancos de primera clase de Londres y de Nueva York. La proporción que dichos componentes deberán guardar entre sí será determinada por el Directorio.

El fondo de oro que el Gobierno ha traspasado al Banco Central a fin de permitir la conversión y la constitución de la reserva ha sido de \$ 93 219 806 25 de 18 peniques y £ 1 612 708 depositadas en Londres. El Banco Central envió parte de la primera suma en depósito a Bancos de Londres y Nueva York, con el objeto de aumentar sus reservas en el exterior y estar en condición de efectuar en todo momento la conversión a letras según las necesidades del mercado. Dichos depósitos son, además, reproductivos, pues gozan de interés en beneficio del banco.

La ley prevé varias sanciones en caso de que la reserva de oro baje del mínimo legal del 50%, consistentes en multas a beneficio del fisco.

El art. 99 de la ley determina en forma detallada la distribución que debe hacerse de las utilidades líquidas que el Banco realice en el curso de cada ejercicio.

En línea general, un 20% va al Fondo de Reserva, un 5% al Fondo especial a beneficio del Personal y el saldo deberá ser utilizado en la repartición de un dividendo acumulativo de 8% anual. En caso de quedar un excedente, el 50% irá como regalía al Gobierno de Chile, en retribución del monopolio de emisión de billetes y otros privilegios otorgados al Banco; y otro 50% será destinado al Fondo de Dividendos o bien a aumentar el dividendo hasta el 12%.

La Superintendencia de Bancos, creada por la ley general de Bancos del 25 de Septiembre de 1925, es el órgano oficial de contraloría, tanto del Banco Central de Chile como de los demás bancos nacionales y extranjeros establecidos en el país.

Los arts. 91 y 93 detallan los informes que el Banco Central deberá presentar periódicamente al Superintendente de Bancos, los que consisten, principalmente, en una memoria anual y en un balance de la situación financiera.

Párrafo 12.—Funcionamiento de los Bancos Centrales de Emisión

1) *Emisión y stock de oro.*—De lo expuesto en el párrafo anterior se deduce que las funciones de un Banco Central, son principalmente:

1.º Aumentar la cantidad de moneda en circulación, por medio de la emisión de billetes convertibles, en una cifra superior a la del respectivo «stock» de oro.

2.º Ajustar la cantidad de moneda en circulación a las necesidades comerciales por medio de la emisión de billetes con garantía de documentos comerciales de primera clase y de rápido vencimiento.

3.º Centralizar las reservas de los bancos privados.

4.º Estabilizar el valor de la moneda.

No todos los bancos centrales realizan en conjunto estas funciones. Pero, en general, mientras más moderno es un banco central, más se acerca al desempeño de la totalidad de las funciones enunciadas (1).

De dichas funciones, las que caracterizan fundamentalmente a los bancos centrales son las relativas a la emisión y al redescuento. Las condiciones en que esas funciones pueden ejercerse constituyen, en realidad, las determinantes del régimen monetario de un país y el índice más visible y preciso de su situación económica. Es por ello que, en los títulos siguientes, haremos un resumen internacional de los valores respectivos.

Relación de oro y billetes en los principales países.—La Liga de las Naciones forma estadísticas anuales acerca de las condiciones monetarias de los diversos países. Dichas estadísticas son reunidas en un volumen anual—«Memorandum sur les Monnaies et les Banques Centrales»—cuya última edición, en esta fecha, se refiere al año 1925. De dicha publicación hemos reproducido los valores siguientes, referidos al 31 de Diciembre de 1925.

(1) El Banco Central de Chile, como ya se ha expuesto, desempeña la totalidad de las funciones indicadas.

PAÍSES	Billetes en circulación Millones	Encaje en oro Millones	MONEDA
<i>Alemania:</i>			
Reichsbank	2 960	1 208	
Otras emisiones	1 666	66	
Total.....	4 626	1 274	Marco
<i>Austria:</i>			
Banco Nacional	890	14,8	Chelin
<i>Bélgica:</i>			
Banque Nacional	1 814	274	Franco
<i>Bulgaria:</i>			
Banco Nacional.....	3 655	41	Lev
<i>Dinamarca:</i>			
Banco Nacional.....	438	209	Corona
<i>Danzig:</i>			
Banco de Danzig	35	....	Gulden
<i>España:</i>			
Banco de España	4 440	2 537	Peseta.
<i>Estonia:</i>			
Banco de Estonia	1 900		
Otras emisiones	1 558		
Total.....	3 458	....	Marco
<i>Finlandia:</i>			
Banco de Finlandia.....	1 309	43	Marco
<i>Francia:</i>			
Banco de Francia	49 993	5 548	Franco
<i>Grecia:</i>			
Banco Nacional.....	5 339	71	Drackma
<i>Hungría:</i>			
Banco Nacional.....	416	59	Pengo
<i>Italia: (1).</i>			
Banco de Italia.....	15 242		
Banco de Nápoles	3 226		
Banco de Sicilia.....	882	1 553	(2)
Billetes del Estado	2 456	173	
Total.....	21 806	1 726	Lira

(1) A partir de 1926 el privilegio de emisión de billetes han quedado centralizado en el Banco de Italia.

(2) Este valor se refiere a la reserva de los tres bancos italianos de emisión (Italia, Nápoles y Sicilia).

PAÍSES	Billetes en circulación Millones	Encaje en oro Millones	MONEDA
<i>Letonia (Latvia):</i>			
Banco de Letonia	29	8,8	
Billetes del Estado	37	14,8	
Total	66	23,6	Rublo
<i>Lituania:</i>			
Banco de Lituania	82	32,3	Litas
<i>Noruega:</i>			
Banco de Noruega	366	147	Corona
<i>Países Bajos:</i>			
Banco de los Países Bajos	875	443	
Billetes del Estado	17	....	
Total	892	443	Gulden
<i>Polonia:</i>			
Banco de Polonia	381	134	
Billetes del Estado	434	....	
Total	815	134	Zloty
<i>Portugal:</i>			
Banco Nacional	1 821	8,6	Escudo
<i>Rumania:</i>			
Banco Nacional	20 126	567	Leu
<i>Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda:</i>			
Banco de Inglaterra	88,5	....	
Billetes del Estado	296,8	....	
Bancos de Escocia	0,4	....	
Bancos de Irlanda	5,7	....	
Total	391,4	144,6	Libra
<i>Rusia:</i>			
Banco del Estado	727	....	
Billetes del Estado	400	....	
Total	1 127	182	Rublo
<i>Reino Unido de los Serbios, Croatas y Eslovenos: (Yugoeslavia).</i>			
Banco Nacional	6 063	76	Dinar
<i>Suecia:</i>			
Banco de Suecia	530	230	Corona
<i>Suiza:</i>			
Banco Nacional	876	467	Franco
<i>Tchecoslovaquia:</i>			
Oficina Bancaria del Ministerio de Finanzas	8 408	916	Corona

PAÍSES	Billetes en circulación Millones	Encaje en oro Millones	MONEDA
ASIA.			
<i>India Inglesa:</i>			
Billetes del Estado	1 918	223	Rupia
<i>Indias Holandesas:</i>			
Banco de Java	353	183	
Billetes del Estado	33	....	
Total.....	386	183	Gulden
<i>Japón:</i>			
Banco del Japón.....	1 500	1 057	
Billetes del Estado	18	18	
Total.....	1 518	1 075	Yen
<i>Siam:</i>			
Billetes del Estado	125	....	Tical
AUSTRALIA:			
<i>Australia:</i>			
Banco del «Commonwealth»	49,6	26,3	
Bancos Comerciales .....	....	33,7	
Total.....	49,6	60	Libra
<i>Nueva Zelandia:</i>			
Varios bancos de emisión	6,9	7,7	Libra
AFRICA.			
<i>Sud-Africa:</i>			
«South Africa Reserve Bank	7,2	10,2	Libra
<i>Egipto:</i>			
Banco Nacional.....	33,5	3,4	Libra
Billetes del Estado	0,1		
Total.....	33,6		
AMERICA DEL NORTE:			
<i>Canadá:</i>			
Billetes de bancos privados.....	158	88	
Billetes del Estado	245	138	
Total.....	403	226	Dólar
<i>Estados Unidos:</i>			
Federal Reserve	1 822	1 940	
National Banks	636	....	
Billetes del Estado	293	333	
Vales del Tesoro	1		

PAÍSES	Billetes en circulación Millones	Encaje en oro Millones	MONEDA
Certificados de plata	388		
Certificado de oro	1 114	1 712	
Total.....	4 254	4 409 (1)	Dólares
AMERICA CENTRAL Y DEL SUR:			
<i>Argentina:</i>			
Billetes de la Caja de Conversión...	1 320	452	
Banco de La Nación .....	....	15	
Otros bancos.....	....	9	
Total.....	1 320	476	Peso papel
<i>Bolivia:</i>			
Banco de la Nación.....	37,2	16,8	
Bancos privados .....	....	21,1	
Total.....	37,2	37,9	Boliviano
<i>Brasil:</i>			
Banco del Brasil	592	99	
Billetes del Estado	2 115	....	
Total.....	2 707	99	Mil reis
<i>Chile (2):</i>			
Banco Central	345	608	Peso de 6 d
<i>Colombia:</i>			
Banco de la República.....	30	15	Peso
<i>Costa Rica:</i>			
Billetes del Estado	15,92		
Billetes de la Caja de Conversión...	1,99		
Total.....	17,91	1,57 (3)	Colón
<i>Ecuador:</i>			
Bancos privados (6) de emisión ...	36,8	9,8	Sucre
<i>Guatemala:</i>			
Caja Reguladora	1,9	1,7	
Bancos privados (6) de emisión ...	422,3	0,2	
Total.....	424,2	1,9	Peso
<i>Honduras:</i>			
Banco de Honduras	0,622		
Banco Atlántida.....	0,350		
Total.....	0,972	....	Peso

(1) Incluso 424 millones de oro fuera de la Tesorería y del Federal Reserve System.

(2) Los datos para Chile se refieren al 8 de Julio de 1927.

(3) Oro depositado en el Banco Internacional (1,37) y en los bancos privados.

PAÍSES	Billetes en circulación Millones	Encaje en oro Millones	MONEDA
<i>Nicaragua:</i>			
Banco Nacional.....	3,58	....	Córdoba
<i>Paraguay:</i>			
Billetes del Estado	225,5		Peso
<i>Perú:</i>			
Banco de la Reserva	6,4	4,4	
Bancos Privados .....	....	0,2	
Total.....	6,4	4,6	Libras
<i>Salvador:</i>			
Bancos privados (3) de emisión ...	16,1	10,0	Colón
<i>Uruguay:</i>			
Banco de la República.....	64	54,9	Peso
<i>Venezuela:</i>			
Banco de Venezuela.....	33,6	74	
Bancos privados (3) de Emisión ..	11,5	9,2	
Total.....	45,1	83,2	Bolívar

Si se examina la lista citada de países y las relaciones respectivas entre oro y billetes, se confirmará, desde luego, que en la casi totalidad de ellos la cantidad de billetes supera largamente a la reserva de oro. En muchos casos—la mayoría—la cantidad de oro disponible es inferior al 30% de la cantidad de billetes. Esta relación puede, en el hecho, aceptarse como un mínimo para asegurar la convertibilidad del billete. Se puede asegurar, en consecuencia, que cada vez que la reserva sea inferior a dicho límite el billete será inconvertible y la moneda se encontrará depreciada. Para confirmar lo dicho consideremos, por ejemplo, las condiciones monetarias de Francia e Italia. Se tiene, en efecto:

Francia. (31 de Diciembre de 1925):

Billetes en circulación	49 493 millones
Reserva de oro	5 548 millones
Relación	11,2%
Valor a la par del franco	19,3 centavos de dollar
Valor real del franco	3,7 centavos de dollar

Italia. (31 de Diciembre de 1925):

Billetes en circulación	21 806 millones
Reserva de oro	1 726 millones
Relación	8,3%
Valor a la par de la lira	19,3 centavos de dollar
Valor real de la lira	4,03 centavos de dollar

En los valores siguientes se resume la situación monetaria de los países principales, medida por las cifras de la equivalencia a la par y la equivalencia efectiva de las monedas correspondientes en relación con el dólar. Comparando los cambios efectivos con los valores de la circulación de billetes y la reserva de oro—ya expuestos en

el resumen anterior—se deducirá fácilmente la causa fundamental de las depreciaciones monetarias.

PAÍSES	Equivalencia a la par con el dólar	Equivalencia efectiva con el dólar (1)
Alemania.....	0,2382	0,2381
Bélgica.....	0,1930	0,0453
Dinamarca.....	0,2680	0,2486
Francia.....	0,1930	0,0374
Gran Bretaña.....	4,8665	4,8980
Holanda.....	0,4020	4,0190
Italia.....	0,1930	0,0403
Noruega.....	0,2680	0,2031
España.....	0,1930	0,1418
Suecia.....	0,2680	0,2679
Suiza.....	0,1930	0,1930

Los valores anotados del cambio medio demuestran, desde luego, que el crédito no puede constituir la base única de la moneda. El oro continúa y continuará siempre subsistiendo como medio de intercambio fundamental. Un Banco Central o Banco de Emisión no puede, en términos generales, ir más allá que duplicar (en algunos casos triplicar) la cantidad dada de billetes respecto del stock de oro. Pero para que esta duplicación sea correcta, el exceso sobre el stock de oro debe estar garantido por documentos comerciales representativos de crédito y de rápido vencimiento.

2) *Descuento y redescuentos*.—Hemos visto ya que los Bancos Centrales emiten por lo general billetes representativos de su stock de oro y, a veces, en un exceso considerable sobre el valor de dicho stock.

En teoría, la suma de estos billetes debe igualar al stock de oro respectivo. Y, en teoría también, el exceso de billetes sobre dicho stock debe estar garantido por documentos comerciales de rápido vencimiento (2).

Tales documentos—denominados generalmente «letras»—se originan en el comercio y representan una promesa de pago a 30, a 60 o a 90 días.

Los Bancos privados «descuentan» estas letras, es decir, anticipan al acreedor el pago respectivo. El interés cobrado por este préstamo a corto plazo—que se percibe en el momento mismo del préstamo—constituye lo que se denomina el «descuento».

Si el número de letras llevadas al descuento excede a los recursos disponibles de los bancos, estos últimos pueden llevar las letras respectivas y obtener, a su vez, un préstamo del Banco Central. Esta operación se denomina el «redescuento». El interés que el Banco Central exige a los bancos privados por estos préstamos se denomina la «tasa del redescuento».

El Banco Central efectúa los préstamos de redescuento emitiendo billetes por la cantidad correspondiente. Ahora bien, como el Banco Central obtiene un beneficio

(1) Promedios en Diciembre de 1925. «Commerce Year Book». «U. S. Department of Commerce» (1925).

(2) En muchos casos—en el Banco de Francia, por ejemplo—una buena parte de los billetes se encuentra garantida por créditos a largo plazo concedidos al Estado. No es este, por cierto, el caso normal ni el que corresponda al real objetivo de un banco de emisión. Sin embargo, es el hecho que, en momentos de fuertes necesidades financieras, los Gobiernos se hacen conceder préstamos de los respectivos bancos centrales de emisión. Naturalmente, para conceder estos préstamos, los Bancos se ven obligado a emitir billetes más allá de las efectivas necesidades del Comercio.

por estos redescuentos, se comprende fácilmente que está en su propia conveniencia redescantar el máximo de letras. Pero debe observarse que, si el redescuento aumenta, aumenta también la cantidad de billetes emitidos, y, en consecuencia, disminuye la relación entre el «stock» de oro y los billetes emitidos. Como; ahora, el mínimo de esta relación se encuentra fijado por la ley, llegará un momento en el cual el Banco no podrá aumentar su emisión y, por consiguiente, no podrá «redescantar» nuevas letras. *Este equilibrio entre los redescuentos y la emisión se establece por medio de la variación de la tasa del redescuento.*

Todos los Bancos Centrales, por lo tanto, deben fijar tasas periódicas de redescuento, las cuales, indirectamente, vienen a influenciar todos los tipos de interés en el país.

La ley, ya sea en forma directa o indirecta, establece en muchos casos que los bancos privados no puedan cobrar por las letras descontadas un interés superior a un valor fijo sobre el interés con el cual el Banco Central redescuenta a su vez a esos mismos bancos. Por otra parte, en muchos casos la ley autoriza al Banco Central para descontar directamente al público en cualquiera circunstancia, especialmente cuando los bancos privados exijan un interés mayor que el límite fijado sobre la tasa oficial del redescuento.

Por ejemplo, supongamos que un Banco Central ha fijado los siguientes tipos de «redescuento» y de «descuento»:

A los bancos privados	7% anual (1,15% en 60 días)
Al público	8% anual (1,32% en 60 días)

Si una casa comercial ha vendido una mercadería a un comprador y este promete pagar al cabo de 60 días, el comprador «aceptará» una letra en la cual conste su promesa de pago. La casa comercial acreedora llevará dicha letra a un banco privado, el cual le descontará dicha letra, o sea, le anticipará el dinero que le adeuda el cliente comprador. (Este último deberá, transcurridos los 60 días, cancelar el dinero directamente al banco). El interés que el banco exija por este anticipo no podrá ser superior al 8% anual (una unidad más de lo que el banco privado pagaría por obtener un préstamo semejante, con garantía de la misma letra, en el Banco Central). Si el banco privado cobrase más de ese 8% faltaría, en primer término, a la ley (suponiendo que la ley estableciese que el tipo de descuentos no fuese superior en más de una unidad al tipo de redescuento) o bien, perdería de hacer la operación, pues el poseedor de la letra podría llevarla directamente al Banco Central y obtener que le fuese descontada al tipo de 8% anual.

El volumen anual de letras descontadas es considerable, ya que los pagos comerciales se efectúan generalmente en dicha forma. Pero, como las letras van vendiéndose y descontándose nuevas letras, el volumen de letras descontadas por los bancos privados al comercio y por los bancos centrales a los bancos privados deberá seguir lógicamente una curva paralela a las de las actividades comerciales. Como, ahora, las letras redescontadas a los bancos privados por el Banco Central se costean por medio de emisiones de billetes, se deduce que, al mismo tiempo, la cantidad de billetes en circulación debería seguir una curva paralela a la curva de las actividades comerciales.

Pero este paralelismo existe sólo en teoría, pues, junto a la actividad comercial interna, actúan simultáneamente otros factores que tienen también influencia en la emisión.

Naturalmente, el tipo de descuento o redescuento fijado por el Banco Central puede, a la vez, seguir el volumen de operaciones comerciales o bien ejercer un control sobre dichas operaciones, aumentando o reduciendo los descuentos de letras por medio de un menor o un mayor tipo de interés en el descuento. En realidad, el tipo de interés en el descuento se regula de acuerdo con el coeficiente resultante de la relación de oro a billetes. En efecto, si esta relación es baja, el Banco Central tratará de mejorarla disminuyendo la circulación de billetes. Para ello elevará el tipo de interés en el descuento disminuyendo así las letras descontadas y, con ello, retirando de la circulación los billetes emitidos para efectuar tales descuentos.

Es por estas razones que el tipo de interés de los descuentos—denominado «tasa del descuento»—constituye el mejor índice para apreciar la situación monetaria de un país.

Para demostrarlo se reproduce, en el cuadro adjunto, las tasas oficiales del descuento en los principales países. Podrá así observarse, junto a un mejoramiento general de las condiciones monetarias, la situación especialmente favorable de Holanda, Suiza, Inglaterra y los Estados Unidos, situación que concuerda con los valores igualmente favorables de la relación de oro a billetes de los respectivos Bancos Centrales.

TASAS OFICIALES DEL REDESCUENTO EN LOS PRINCIPALES PAISES

	ALEMANIA	INGLATERRA	AUSTRIA	BELGICA	DINAMARCA	ESPAÑA	ESTADOS UNIDOS	FRANCIA	HUNGRÍA	ITALIA	NORUEGA	HOLANDA	POLONIA	PORTUGAL	RUMANIA	YUGOSLAVIA	SUECIA	SUIZA	CHECOSLO- VAQUIA	JAPÓN	CHILE
1926																					
Enero	8	5	8	7	5,5	5	4	6	7	7	6	3,5	12	9	6	6	4,5	3,5	6	7,3	9
Febrero	8	5	8	7	5	5	4	6	7	7	6	3,5	12	9	6	6	4,5	4,5	6	7,3	8
Marzo	7	5	7,5	7,5	5,5	5	4	6	7	7	6	3,5	12	9	6	6	4,5	3,5	6	7,3	8
Abril	7	5	7,5	7	5,5	5	3,5	6	7	7	5,5	3,5	12	9	6	6	4,5	3,5	6	7,3	8
Mayo	7	5	7,5	7	5,5	5	3,5	6	7	7	5,5	3,5	12	9	6	6	4,5	3,5	6	7,3	8
Junio	6,5	5	7,5	7	5	5	3,5	6	7	7	5,5	3,5	12	9	6	6	4,5	3,5	6	7,3	8
Julio	6	5	7,5	7	5	5	3,5	7,5	7	5	5,5	3,5	10	8	6	6	4,5	3,5	6	7,3	8
Agosto	6	5	7	7	5	5	4	7,5	6	7	5,5	3,5	10	8	6	6	4,5	3,5	6	7,3	8
Septiembre	6	5	7	7	5	5	4	7,5	6	7	5	3,5	10	8	6	6	4,5	3,5	6	7,3	8
Octubre	6	5	7	7	5	5	4	7,5	6	7	4,5	3,5	10	8	6	6	4,5	3,5	5,5	6,57	7,5
Noviembre	6	5	7	7	5	5	4	7,5	6	7	4,5	3,5	10	8	6	6	4,5	3,5	5,5	6,57	7,5
Diciembre	6	5	7	7	5	5	4	6,5	6	7	4,5	3,5	9,5	8	6	6	4,5	3,5	3,5	6,57	7,5
1927																					
Enero	5	5	6,5	6,5	5	5	4	6,5	6	7	4,5	3,5	9,5	8	6	6	4,5	3,5	5,5	6,57	7,5
Febrero	5	5	6	6	5	5	4	5,5	6	7	4,5	3,5	9	8	6	6	4,5	3,5	5,5	6,57	7,5
Marzo	5	5	6	6	5	5	4	5,5	6	7	4,5	3,5	8,5	8	6	6	4,5	3,5	5	5,84	7
Abril	5	4½	6	5½	5	5	4	5	6	7	4,5	3,5	8,5	8	6	6	4	3,5	5	5,84	7

Datos del boletín de la «Banque Française et Italienne pour l'Amérique du Sud»

3) *Centralización de las reservas de los bancos privados.*— Los más modernos Bancos Centrales de Emisión son los derivados, en su organización, del Federal Reserve System de los Estados Unidos. Una de las características fundamentales del F. R. S. es la que establece la concurrencia de los bancos accionistas—en proporción al capital pagado de los mismos—a la formación del capital del Banco Central. Esta característica se encuentra reproducida en la casi totalidad de los Bancos Centrales fundados en otros países de acuerdo con recomendaciones de consejeros o expertos norteamericanos. Es el caso, por ejemplo, de los Bancos establecidos por el profesor Kemmerer (1) en Colombia y Chile.

Junto a esta participación de los bancos privados en la formación del capital y el directorio de los Bancos Centrales se ha creado, a veces por la ley y generalmente por razones de simple conveniencia, la práctica de depositar en el Banco Central las reservas legales que la ley ordena sean mantenidas por los bancos privados (2). Lógicamente, estas reservas, al ser depositadas en el Banco Central, son sustraídas de la circulación, con lo cual disminuye el número de billetes. Pero el Banco Central puede a su vez volverlas de nuevo a la circulación por medio del descuento o redescuento, lo cual no podría ser efectuado por los bancos privados por el hecho de constituir dichas reservas un encaje obligatorio.

4) *Estabilización del valor de la moneda.*—Esta función se ejercita, principalmente, por medio de los depósitos de oro que los Bancos Centrales constituyen en el extranjero.

Imaginemos, por ejemplo, el caso del Banco Central de Chile. Este Banco tiene su reserva de oro distribuida en la siguiente forma (3):

84 000 000 \$ en Chile
250 000 000 \$ a la vista en Bancos de Londres y Nueva York.
250 000 000 \$ a plazo en Bancos de Londres y Nueva York.

Si un particular, ahora, desea enviar 100 libras a Londres, le bastará simplemente con entregar 4 000 pesos al Banco Central en Chile y este le dará una orden de pago (letra) contra el banco de Londres en el cual el Banco Central mantiene su reserva de oro. Por la inversa, si un particular en Londres desea efectuar un pago en Chile, le bastará con depositar libras esterlinas en la cuenta del Banco Central en su banco correspondiente en Londres, recibiendo en cambio una orden de pago (letra) contra el Banco Central en Chile.

Se comprende fácilmente que, por este sencillo procedimiento, *sea imposible que la moneda pueda depreciarse*. En efecto, para efectuar cualquier pago al exterior será preciso entregar al Banco Central en Chile la cantidad respectiva de billetes. Ahora bien, como la reserva del Banco Central en el exterior es de 500 millones, y los billetes en Chile no suben de 400 millones, desaparecerían primero todos los billetes antes que la reserva se terminase.

Por otra parte, esta restricción de la circulación, o sea, disminución de la cantidad de moneda, provocaría simultáneamente un alza del tipo de interés y haría ventajosa la inversión de capitales extranjeros o la contratación de empréstitos externos. Simultáneamente, también, la disminución de la cantidad de moneda provocaría un

(1) Edwin W. Kemmerer, profesor de la Universidad de Princeton (N. J.).

(2) En Chile, por ejemplo, la Ley General de Bancos ordena a los bancos privados mantener una reserva de 20% sobre los depósitos a la vista y de 8% sobre los depósitos a plazo.

(3) Julio 15 de 1927.

aumento de la capacidad adquisitiva de la misma, es decir, una baja general de los precios de los productos nacionales. De ese modo serían facilitadas las exportaciones y se provocaría de nuevo la entrada de dinero en el país. En otros términos, se cumpliría la ley del equilibrio económico a que nos hemos referido anteriormente (1).

Para apreciar ahora la influencia de un Banco Central que opera en la forma indicada, reproducimos a continuación los valores máximos y mínimos de la libra esterlina, expresados en moneda chilena, para una serie de años.

Precio máximo y mínimo de la libra esterlina y su diferencia por promedios mensuales desde 1910 hasta 1926:

AÑOS	PRECIO MÍNIMO	PRECIO MÁXIMO	DIFERENCIA
1910.....	20,98	23,27	2,29
1911.....	21,88	23,56	1,68
1912.....	23,06	24,53	1,47
1913.....	23,63	25,86	2,23
1914.....	24,69	30,72	6,03
1915.....	26,48	30,00	3,52
1916.....	20,70	28,87	8,17
1917.....	16,55	22,33	5,78
1918.....	14,00	22,07	8,07
1919.....	20,21	32,54	12,33
1920.....	15,80	22,45	6,65
1921.....	26,48	39,79	13,31
1922.....	32,12	43,50	11,38
1923.....	34,21	40,58	6,37
1924.....	39,41	44,30	4,89
1925.....	39,14	43,36	4,22
Banco Central:			
1926.....	39,40	39,77	0,47

Datos de la Primera Memoria del Banco Central de Chile.

Siendo el valor a la par de la libra esterlina el de 40 pesos, se deduce del cuadro anterior que el Banco Central de Chile ha podido mantener en el curso del año una relación prácticamente constante entre los valores de las monedas comparadas.

5) *Balances de los Bancos Centrales*.—La importancia que un Banco Central desempeña en el régimen monetario de un país ha hecho que, en cada caso, sea obligada la publicación de balances periódicos—generalmente semanales—de la situación del Banco.

La forma misma de los balances depende de las funciones que el banco respectivo desempeña. La Liga de las Naciones (2) ha standarizado una forma de balance la cual aplica en sus estadísticas monetarias que comprenden la casi totalidad de los países. A continuación reproducimos el balance referido al Banco de Francia. Como

(1) Estas consideraciones parten de la hipótesis, naturalmente, de que el Banco Central pueda desarrollar sus funciones en relación con situaciones puramente económicas, sin que exista influencia gubernativa en favor de emisiones excesivas destinadas a préstamos fiscales. En caso de guerra exterior, sin embargo, es lo probable—y casi natural—que se acuda a emisiones extraordinarias de billetes inconvertibles.

(2) «Memorandum sur les Monnaies et les Banques Centrales». (Liga de las Naciones).

una comparación interesante anotamos los valores relativos a la última semana de 1913 y 1925.

FORMULARIO «STANDARD» DE BALANCE DE BANCOS CENTRALES (LIGA DE LAS NACIONES)

Banco de Francia (Valores en millones de francos) (31 de Diciembre)	1913	1925
ACTIVO:		
I.—Reserva metálica en Caja:		
a) Oro	3 517,4	3 683,8
b) Plata y moneda divisionaria	640,1	320,1
Total.....	4 157,5	4 003,9
II.—Otras cuentas de la reserva.	0,1	1,8
III.—Disponibilidades y haberes en el extranjero:		
a) Depósitos de oro		1 864,3
b) Haberes en los bancos y créditos		564,1
IV.—Efectos comerciales	1 523,6	
a) En el país.....		3 563,2
b) En el extranjero		9,7
V.—Valores y colocaciones:		
a) Fondos del Estado.....	212,5	346,7
b) Otros	8,4	8,4
VI.—Préstamos y avances:		
a) Al Estado.....	205,4	40 059,0
b) Sobre fondos del Estado	742,4	2 539,7
c) Otros	30,0	
VII.—Varios (incluso valor de los inmuebles, etc.)	108,0	3 625,3
VIII.—Total del Activo.....	6 987,9	56 586,1
PASIVO:		
IX.—Capital	182,5	182,5
X.—Fondos de Reserva, etc.....	42,5	186,8
XI.—Cuentas de ganancias y pérdidas, de dividendos, etc.....	41,4	108,8
XII.—Billetes en circulación	5 713,6	49 992,6
XIII.—Ordenes de pago, cheques, etc., en circulación.....	3,9	0,4
XIV.—Cuentas corrientes:		
a) Del Estado.....	403,4	63,6
b) Otras	575,3	3 168,1
XV.—Otras cuentas de depósitos:		
a) Del Estado		1 427,0
b) Otras	19,9	92,9
XVI.—Varios (incluso fondos de retiro del personal).....	5,4	1 363,4
XVII.—Total del Pasivo	6 987,9	56 586,1

Llama la atención, desde luego, el aumento de la circulación monetaria desde 1913 a 1925. Se comprueba claramente, por otra parte, la influencia de los préstamos al Estado como causa fundamental de la alta cifra de emisión.

El Banco Central de Chile publica semanalmente un balance formado como sigue:

BALANCE DEL BANCO CENTRAL DE CHILE (Julio 22-1927)

ACTIVO

Oro.....	\$ 84 894 179.53
Oro depositado a la vista en el Exterior.....	248 410 238.63
Oro depositado a 30 días en el Exterior.....	246 657 000.00
Plata y Níkel.....	588 831.97
Cheques a cargo de otros Bancos.....	760 025.92

Redescuentos a Bancos Accionistas:

Vencimientos antes de 30 días.....	\$ 11 017 225.95	
Vencimientos antes de 60 días.....	3 621 301.52	
Vencimientos antes de 90 días.....	1 068 621.45	15 707 148.92

Letras Descontadas al Público:

Vencimientos antes de 30 días.....	\$ 1 145 975.67	
Vencimientos antes de 60 días.....	2 260 133.64	
Vencimientos antes de 90 días.....	918 999.22	4 325 108.53

Préstamos al Fisco.....	\$ 3 865 538.54
Muebles.....	4 062.86
Bonos en poder del Superintendente de Bancos.....	49 000.00
Gastos Generales.....	68 358.72
Intereses por Recibir.....	912 263.42
Operaciones Pendientes.....	34 637.10
Bienes Raíces.....	3 650 089.88
	<u>\$ 609 926 484.02</u>

PASIVO

Billetes del Banco en Circulación.....	\$ 262 785 080.00
Antiguas Emisiones Fiscales.....	74 612 086.00
Depósitos de Bancos Accionistas.....	50 525 594.13
Depósitos de Reparticiones Gubernativas.....	5 354 396.78
Depósitos del Fisco.....	49 722 284.25
Depósitos del Público.....	3 443 302.22
Cheques de la Gerencia.....	296 053.63
Dividendos.....	25 721.96
Letras Giradas a Plazo.....	77 464 713.51
Intereses recibidos y no Ganados.....	121 577.66
Ganancias.....	1 397 873.14
Capital Pagado.....	77 889 000.00
Reservas.....	6 207 744.64
Sucursales y Agencias.....	81 155.10
	<u>\$ 609 926 484.02</u>

Tasa de Descuentos para Bancos Accionistas.....	7%
Tasa de Descuentos para el Público.....	8%

MILLONES
DE PESOS

BANCO CENTRAL DE CHILE - AÑOS 1926-27

GRÁFICO
Nº VI

R. SIMON. CURSO DE ECONOMIA POLITICA.

U. de Ch.

650 —  BILLETES EN CIRCULACION

 ORO EN EL EXTRANJERO

 ORO EN CHILE

SEGUN BALANCES EN
LA ÚLTIMA SEMANA
DE CADA MES.

600

550

500

450

400

350

300

250

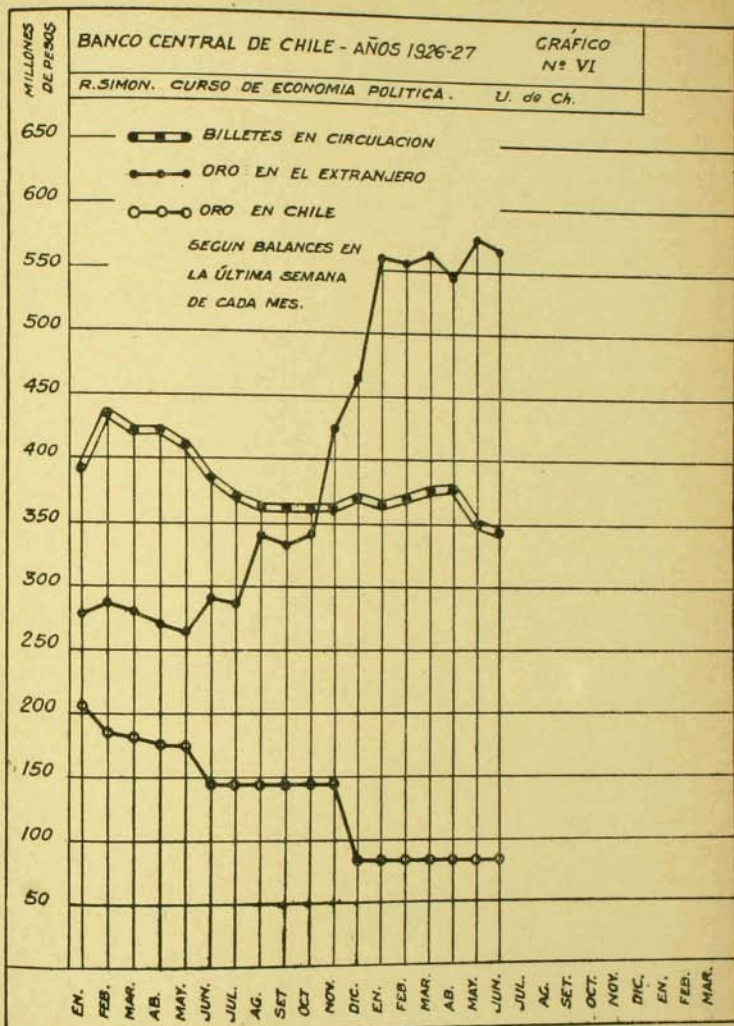
200

150

100

50

EN. FEB. MAR. AB. MAY. JUN. JUL. AG. SET. OCT. NOV. DIC. EN. FEB. MAR. AB. MAY. JUN. JUL. AG. SET. OCT. NOV. DIC. EN. FEB. MAR.



BANCO CENTRAL DE CHILE. AÑOS 1926-27

GRÁFICO
N° VII

R. SIMON. CURSO DE ECONOMIA POLITICA. U. de Ch.

MILLONES
DE PESOS

○—○ LETRAS JIRADAS A PLAZO

●—● REDESCUENTOS

VALORES MAXIMOS
EN CADA MES.

120

110

100

90

80

70

60

50

40

30

20

10

EN.

FEB.

MAR.

AB.

MAY.

JUN.

JUL.

AG.

SET.

OCT.

NOV.

DIC.

EN.

FEB.

MAR.

AB.

MAY.

JUN.

JUL.

AG.

SET.

OCT.

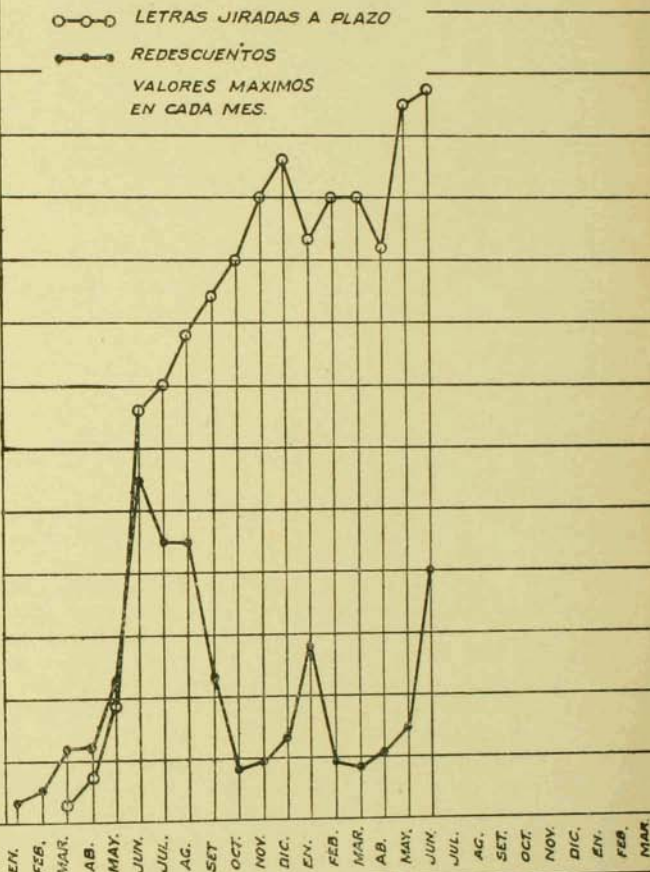
NOV.

DIC.

EN.

FEB.

MAR.



Para apreciar, en general, la situación monetaria del país al través de los balances semanales del Banco Central, basta con establecer una comparación en los valores sucesivos de los siguientes items:

a) Billetes en circulación, anotando la suma de los billetes del Banco y de las antiguas emisiones fiscales (1).

En Julio 22 de 1927 sumaban 337,4 millones.

b) Reserva de oro, anotando la suma depositada en el exterior y la suma depositada en las bóvedas del Banco.

En Julio 22 de 1927 la reserva sumaba:

En Chile	84,9 millones
En el Exterior	495,1 millones

c) Descuentos y redescuentos, los primeros al público y los segundos a los bancos accionistas.

En Julio 22 de 1927 los descuentos y redescuentos sumaban:

Descuentos al público.....	4,3 millones
Redescuentos a los Bancos accionistas ..	15,7 millones
Total	20,0 millones

d) Letras giradas a plazo, las cuales, a su vencimiento, provocarán una disminución de la reserva de oro en el extranjero (2).

e) Tasas de interés cobrados por los descuentos al público y por los redescuentos a los bancos accionistas. Estos valores eran, en Julio de 22 de 1927.

Tasa de Redescuentos a los Bancos Accionistas....	7%
Tasa de Descuentos al público	8%

No interesa, prácticamente, considerar otros valores para la comparación sucesiva de balances. Los demás valores, en efecto, o son causa o efecto de los anteriores o no provocan una influencia apreciable respecto de los valores fundamentales.

En los gráficos Nos. VI y VII se ha copiado, desde la fundación del Banco Central, las cifras fundamentales de los balances semanales.

Según el gráfico N.º VI puede confirmarse una tendencia a la disminución de los billetes en circulación. Ello corresponde, principalmente, al aumento de las letras giradas a plazo en el exterior (ya que ellas se obtienen entregando en Chile al Banco Central el equivalente de billetes). La curva de letras giradas se reproduce en el gráfico N.º VII.

El mismo gráfico N.º VI señala un aumento de la reserva de oro en el exterior. Ello corresponde en parte, como lo muestra el mismo gráfico, al traslado de oro del

(1) Los billetes de las antiguas emisiones fiscales son, en realidad, billetes del Banco Central y convertibles por este en oro. Si todavía subsisten es por la imposibilidad de retirarlos inmediatamente de la circulación a fin de reemplazarlos por billetes del Banco.

(2) Estas letras representan pagos al exterior (importaciones de mercadería, remesas a legaciones, servicio de deudas). El Banco recibe en Chile billetes por dichos pagos (los que desaparecen de la circulación) y efectúa el pago, a plazo, con su reserva de oro en Londres o Nueva York.

país al extranjero. La suma de las dos curvas (Oro en Chile y oro en el exterior) ha aumentado, sin embargo, lo cual no correspondería a lo que indica el gráfico N.º VII respecto del gran volumen de letras giradas contra las reservas en el exterior. La razón corresponde a los grandes empréstitos fiscales contratados en 1926 y comienzos de 1927 (1). El oro obtenido de estos empréstitos compensó el drenaje de las reservas del Banco Central que habrían provocado las letras giradas a plazo. En otras circunstancias, el producto de las exportaciones (especialmente salitreras) compensaría la disminución de las reservas (2).

El gráfico N.º VII muestra, también, la suma de los descuentos y redescuentos en Chile. Esta curva es una indicación del volumen de operaciones comerciales en el país, pero sólo muestra el volumen que excede a la capacidad de los bancos privados, ya que la mayor parte de los descuentos es efectuada directamente por estos últimos.

En general, sobre todo si se considera la relación entre oro y billetes, puede concluirse que la situación del Banco Central de Chile es excepcionalmente sólida y que puede estimársele como uno de los bancos de emisión que, en todo el mundo, ofrece mayores garantías de estabilidad de la moneda y de conversión de sus billetes.

Párrafo 13.—Otras Monedas de crédito.—Los bancos comerciales y el cheque.

En los párrafos anteriores hemos considerado las monedas suplementarias a la moneda de oro, tales como la moneda de plata, el papel moneda o billete fiscal y el billete de banco, particularmente el billete originado en los bancos centrales de emisión.

Nos corresponde ahora considerar el cheque, el cual es otra forma de moneda que, si bien no reúne exactamente los caracteres de tal, representa en el hecho el medio más importante de intercambio comercial.

1) *Definición y objeto de los bancos comerciales.* Los bancos comerciales son, por lo general, sociedades anónimas que reciben dinero en depósito, pagan por él un interés y emplean ese mismo dinero en operaciones de crédito a corto plazo de los cuales obtienen un interés mayor que el pagado por los depósitos.

Esta sola definición anticipa la trascendental importancia de la función económica que realizan los bancos comerciales. Por lo pronto, los bancos centralizan y ponen en circulación una cantidad de moneda que, de otro modo, se encontraría inmovilizada y dispersa en manos del público. En general se puede decir que, sin la existencia de los bancos comerciales, no habría en el mundo cantidad de moneda suficiente para atender a las necesidades de intercambio que hoy requieren las actividades comerciales.

Algunas cifras comparativas entre la cantidad de moneda *efectivamente en circulación* y la *suma de los depósitos* en los bancos comerciales permitirá precisar y aclarar las ideas a este respecto.

(1) Empréstito de 70 millones de dólares contratado con el sindicato de Kissel-Kininicutt y Hallgarten. Se colocaron 42,5 millones de dólares en Octubre de 1926 y 27,5 millones en Febrero de 1927.

(2) En el año 1926 y comienzos de 1927, las exportaciones de salitre fueron mínimas. En 1926 se exportó apenas 1 700 000 toneladas de salitre. La exportación normal puede estimarse en 2 500 000 toneladas.

En Inglaterra (Año 1926) Libras:

Depósitos en bancos y Cajas de Ahorros.....	3 905,0 millones
Billetes en circulación	401,5 millones
Relación	10 veces

En Estados Unidos (Año 1925) Dollars:

Depósitos en bancos y Cajas de Ahorros.....	47 757 millones
Billetes en circulación	4 052 millones
Relación	12 veces

En Chile (Año 1925) Pesos:

Depósitos en bancos y Cajas de Ahorros.....	1 428 millones
Billetes en circulación	392 millones
Relación	3,64 veces

Puede observarse, desde luego, la más alta relación entre depósitos y moneda en circulación en los Estados Unidos e Inglaterra que en Chile. Esto puede corresponder, en parte, a la mayor riqueza media por habitante. Pero es útil advertir, de paso, que la riqueza de un país no se mide únicamente por los depósitos en los bancos. En realidad, los depósitos en los bancos revisten un carácter sólo temporal, mientras el depositante encuentra una inversión definitiva, generalmente en bonos y acciones, o bien en el desarrollo de sus propias actividades comerciales.

Si bien es cierto que una gran parte de los depósitos bancarios es mantenido por un plazo superior a 30 días, sobre todo en países en los cuales no se ha desarrollado suficientemente la inversión en bonos y acciones (1), es el hecho sin embargo que, de un modo general, los bancos comerciales tienen por principal función recibir y concentrar, por un escaso número de días, las cantidades de moneda destinadas al intercambio.

Naturalmente, los bancos no se harían cargo de estas funciones si acaso no derivaran de su desempeño alguna utilidad.

La utilidad, como es fácil comprenderlo, reside en el empleo que el banco pueda hacer del conjunto de los saldos no exigibles de los depósitos del público.

2) *Operaciones principales de los bancos comerciales.* En general, todo banco comercial puede efectuar las siguientes operaciones (2):

Art. 75. Todo banco comercial organizado de acuerdo con esta ley, podrá efectuar las siguientes operaciones:

1.º Hacer préstamos, con o sin garantías de bienes muebles o inmuebles, con vencimientos que no excedan de un año.

2.º Descontar y negociar letras de cambio, libranzas, pagarés y otros documentos que representen obligaciones de pago, con vencimientos que no excedan de un año contado de la fecha de su descuento o adquisición.

3.º Podrán recibir depósitos de toda clase de personas que no sean absolutamente incapaces,

(1) En Chile, por ejemplo, a pesar de que no existe un mercado apreciable de bonos y acciones que reste a los bancos sus depósitos a plazo, los depósitos en los bancos comerciales en fecha 14 de Abril de 1927 se componían como sigue:

Depósitos a la vista.....	714 millones
Depósitos a plazo	596 millones

(2) Las operaciones descritas en este título son las que específicamente se detallan en el Art. 75 de la ley Chilena sobre bancos comerciales. (Decreto Ley N.º 550 de 23 de Septiembre de 1925, denominado «Ley de Bancos»).

y podrán devolver el todo o parte de ellos, sin que sea necesaria la intervención de los guardadores o representantes legales del incapaz.

4.º Efectuar cobranzas, pagos y transferencias de fondos.

5.º Efectuar operaciones de cambio.

6.º Comprar y vender monedas de oro y plata y pastas de oro.

7.º Aceptar para su pago en fecha futura letras giradas contra el banco, con sujeción a las limitaciones contenidas en el artículo 76 de esta ley, y emitir cartas de crédito en que se autorice al portador para girar letras sobre la institución emisora o sobre sus corresponsales, a la vista, o con plazos que no excedan de un año.

8.º Comprar, conservar y vender bonos u obligaciones de renta del Estado o de otras corporaciones de derecho público chileno, siempre que el banco adquirente no las conserve en cantidad cuyo valor total exceda de los límites fijados en el artículo 76 de esta ley.

9.º Comprar, conservar y vender bonos u otras clases de obligaciones de renta de empresas de ferrocarril e industriales, o de Gobiernos extranjeros, siempre que la entidad emisora de dichos títulos no hubiere incurrido en mora durante los últimos diez años con respecto al pago de capital o intereses de sus obligaciones o de una misma empresa no deberá exceder en ningún caso del diez por ciento del capital pagado y de las reservas del banco.

10. Comprar, conservar y vender bonos de renta emitidos por la Caja de Crédito Hipotecario y por otros bancos hipotecarios que operen en la República, siempre que la institución emisora de estos bonos no hubiere incurrido en mora durante los últimos diez años con respecto al pago de capital o intereses; el banco no podrá invertir más de 15% de su capital pagado y reservas en bonos de una misma institución, ni en conjunto más de el 30% del capital pagado y reservas en bonos de las diversas instituciones hipotecarias.

11. Comprar y conservar acciones del Banco Central de Chile en la cantidad necesaria para que pueda ser adherente de dicho banco en conformidad a la ley; y comprar, conservar y vender acciones de la clase «D» del Banco Central de Chile hasta por una suma que no exceda del 5% de su propio capital pagado y reservas.

12. Suscribir, comprar y conservar acciones de sociedades organizadas con el objeto de edificar almacenes generales de depósitos y de lucrar con ellos recibiendo mercaderías en depósitos o arrendando los almacenes, y de acuerdo con las disposiciones de la ley N.º 3.896, de 28 de Noviembre de 1922; esta inversión no podrá exceder del 5% del capital pagado y reservas del banco.

13. Aceptar depósitos de ahorro, de acuerdo con el Título VI. de esta ley, y siempre que hubiera sido autorizado especialmente para ello por el Superintendente de Bancos.

14. Recibir valores y efectos personales en custodia con las condiciones que el mismo banco fije, y arrendar cajas especiales de seguridad para el depósito de valores y efectos personales.

15. Aceptar y ejecutar comisiones de confianza, de acuerdo con el Título VII de esta ley y con autorización especial del Superintendente.

16. Comprar, conservar y vender bienes raíces pero exclusivamente en los casos siguientes:

a) Cuando están destinados al uso del banco, el cual tendrá la facultad de arrendar la parte no ocupada por él con el fin de que produzca renta; dicha parte no ocupada debe guardar relación justa y razonable con la parte del edificio destinada por el banco para sus propios servicios; la compra de propiedades y edificios y la construcción de edificios deben ser aprobadas previamente por el Superintendente.

b) Los bienes raíces que le sean transferidos en pago de deudas previamente contraídas a su favor en el curso de sus negocios.

c) Los bienes raíces que se haga adjudicar en remate judicial y en pago de hipotecas constituídas a su favor.

17. Todo banco comercial que después de la promulgación de esta ley compre o adquiera algún bien raíz en conformidad a lo dispuesto en los incisos b) y c) del párrafo 16 precedente, estará obligado a vender dicho bien raíz dentro del plazo de dos años contados desde el día de la adquisición, salvo en caso de que el Superintendente de Bancos a petición del referido banco comercial, ampliare el referido plazo; pero esta ampliación no podrá exceder en ningún caso de tres años.

18. No obstante lo dispuesto en los precedentes párrafos 16 y 17, todo banco comercial establecido en Chile que, a la fecha de la promulgación de la presente ley posea bienes raíces cuyo valor exceda del máximo señalado en el inciso a) del párrafo 16, podrá conservar el excedente de tales bienes por un período de diez años y por un valor total que no exceda del diez por ciento de su capital pagado y reservas. Pero ningún banco podrá acrecentar los bienes raíces que posee en conformidad a la concesión contenida en este párrafo; y si vendiere los bienes raíces que así posea o dispusiere de ellos en cualquiera otra forma, no podrá substituirlos por otros.

Art. 76. Todo banco comercial, con excepción del Banco Central de Chile, estará sujeto a las disposiciones siguientes:

1.º No podrá conceder préstamos, directa ni indirectamente, a ninguna persona natural o jurídica, ni a ninguna corporación de derecho público por una suma que exceda del 10% del capital pagado y reservas del banco, con las siguientes excepciones:

a) La suma adeudada al banco por cualquiera persona natural o jurídica o por cualquiera corporación de derecho público podrá exceder del 10% pero no del 25% del capital pagado y reservas del banco, siempre que se trate de préstamos al Estado de Chile, o que dicha suma esté representada por una o más de las siguientes clases de valores;

1.º Letras de cambio con cargo a valores efectivos;

2.º Documentos comerciales pertenecientes a la misma persona natural o jurídica que los negocios con el banco, endosados sin restricciones por la persona que los descuenta, debiendo estos documentos llevar al mismo tiempo otra firma responsable;

3.º Documentos afianzados por garantías de un valor comercial superior a lo menos en un 25% a la cuantía de las obligaciones así garantizadas.

b) Al computarse las deudas totales de cualquier individuo en favor de un banco comercial, se incluirán todas las sumas adeudadas a esta empresa por sociedades colectivas o en comandita simple en que aquel deudor tenga algún interés o de que sea participante, y asimismo todo préstamo hecho en favor del deudor o en beneficio de tales sociedades de que dicho deudor sea miembro. Al computarse las deudas contraídas por una sociedad colectiva o en comandita simple a favor de un banco, se incluirán todas las deudas de los socios considerados individualmente, así como todos los préstamos hechos en beneficio de tal sociedad o de cualquier miembro de ella. Al computarse las deudas contraídas a favor de un banco por una sociedad anónima en comandita por acciones, o por una sociedad de responsabilidad limitada, se incluirán todos los préstamos hechos a favor de dichas sociedades.

2.º No podrá aceptar ni conservar en momento alguno en calidad de garantía de préstamos, más del diez por ciento (10%) del total del capital pagado en acciones de otra empresa bancaria que excedan en conjunto del diez por ciento (10%) de su propio capital pagado y reservas. Esta limitación no impedirá que se acepten acciones de capital de otra empresa bancaria para asegurar el pago de una deuda previamente contraída de buena fe; pero en tal caso esos valores serán vendidos dentro del plazo de un año contado desde la fecha de la adquisición salvo que el Superintendente de Bancos concediere prórroga de acuerdo con las disposiciones del artículo 33.

3.º No podrá conceder préstamos, directa ni indirectamente, con garantía de bienes raíces en ninguno de los siguientes casos:

a) Si los bienes raíces están sujetos ya a alguna limitación del dominio por gravámenes hipotecarios y otras causas siempre que la cantidad aún pendiente de dichos gravámenes o la suma total aún pendiente de todos ellos excede del quince por ciento (15%) del capital pagado y reservas de la empresa bancaria, o si la suma que así se garantiza, incluyendo todos los gravámenes, excede de las dos terceras partes de la tasación del bien raíz practicada por una comisión de los directores de la empresa.

b) Si el total de los préstamos concedidos por el banco con garantía de bienes raíces excede, o si al conceder tal préstamo excediera del cuarenta por ciento (40%) del activo total del banco; pero la limitación y restricción contenidas en este artículo no impedirá la aceptación de la garantía de bienes raíces para asegurar el pago de una deuda previamente contraída de buena fe.

4.º No podrá conceder préstamo alguno ni descuentos con garantía de sus propias acciones, ni ser comprador o tenedor de estas acciones, salvo que la aceptación de ellas en calidad de garantía o su adquisición sean necesarias para evitar una pérdida resultante de una deuda previamente contraída de buena fe. Las acciones así compradas o adquiridas serán enajenadas en venta pública o privada, o en cualquiera otra forma, dentro del plazo de seis meses (6) meses contados desde la fecha de la adquisición.

En caso de que un banco comercial contraviniera la disposición de este número, el valor del préstamo o el de las acciones adquiridas quedará a beneficio del Fisco.

5. No podrá prestar, directa ni indirectamente, suma alguna de dinero o valores con el objeto de capacitar a una persona para que pague o conserve acciones del propio banco, a no ser que este las reciba como garantía adicional a otras garantías del mismo préstamo, y siempre que estas últimas tengan un valor comprobado superior, a lo menos, en un veinticinco por ciento (25%) al monto del préstamo. Todo banco comercial que contravenga las disposiciones de este número deberá pagar al Fisco una multa igual a la cantidad que represente el préstamo.

6.º No podrá conceder directa ni indirectamente, préstamos que en conjunto sean mayores de

seis mil pesos (\$ 6,000) a ninguno de sus directores o empleados, sin acuerdo de los dos tercios (2/3) del directorio y sin dejar constancia en el acta respectiva. Si se hubiese de considerar un crédito solicitado por un director, éste se abstendrá de votar. Si uno de sus directores o empleados fuere al mismo tiempo propietario de la mayoría de las acciones de una sociedad se presumirá, para los efectos de las disposiciones de este número, que un préstamo concedido a dicha sociedad es hecho a dicho director o empleado. Todo banco comercial y todo director o empleado del banco que contraviniere esta disposición deberá pagar al Fisco una multa igual al valor del préstamo. Los préstamos o descuentos legítimos a que se refiere este número figurarán en los libros y balances en una cuenta especial.

7.º Salvo casos especiales determinados por esta ley, ningún banco comercial podrá, directa ni indirectamente, negociar en la compra, venta o permuta de mercaderías o productos, ganados o frutos del país, acciones o valores mobiliarios, ni adquirirlos en propiedad, a no ser que se vea obligado a tomarlos en adjudicación en pago de préstamos contraídos anteriormente. Se exceptúan de esta prohibición las acciones del Banco Central de Chile y las de los almacenes de depósitos de que trata el artículo 75 de esta ley. Los bancos comerciales que operan actualmente en la República o que sean dueños de dichos bienes y valores podrán conservarlos por un período que no exceda de dos años contados desde la fecha en que esta ley entre en vigencia.

8.º Todo banco comercial puede aceptar letras de cambio que se giren contra él para cuyo vencimiento no falten más de seis meses y que provengan de operaciones de importación, exportación o transporte de productos o mercaderías dentro del territorio de la República o siempre que al tiempo de la aceptación se agreguen los conocimientos de embarque u otros documentos análogos que transfieran o comprueben el dominio, o bien a condición de que tales letras sean garantidas al tiempo de la aceptación por un recibo de depósito o documento análogo que transfiera o compruebe el dominio y que cubra productos de fácil realización. Ningún banco sin embargo, podrá aceptar tales letras provenientes de operaciones nacionales o internacionales, de ninguna persona natural o jurídica, hasta por una suma que en cualquier momento exceda del veinticinco por ciento (25%) del total del capital pagado y reservas del banco. Además, ningún banco podrá aceptar vales letras por cantidades que en conjunto excedan de su capital pagado y reservas.

Es fácil confirmar, al través de las autorizaciones y prohibiciones enunciadas, el concepto de que un banco comercial, por el hecho de recibir sólo «temporalmente» sus depósitos, se encuentra obligado a invertir también «temporalmente» esos mismos depósitos. El tiempo máximo de esas inversiones se limita a *un año*. Inversiones permanentes en bonos o acciones sólo podrán efectuarse en proporción al capital pagado del banco, ya que este capital pertenece al banco y no al público depositante. Con todo, estas inversiones son limitadas por la ley a solo una fracción del capital.

Para apreciar ahora la extensión y valor relativo de las operaciones de los bancos comerciales se reproduce a continuación, tomadas de las estadísticas de la Superintendencia de Bancos, los valores del Activo y del Pasivo del conjunto de los Bancos Comerciales del país.

BALANCE ACUMULADO REFERIDO A 28 BANCOS COMERCIALES (en 14 de Abril de 1927)

CUENTAS DEL ACTIVO Y DEL DEBE

A. Fondos Disponibles:

Caja en Moneda Nacional	188 156 789
Caja en Monedas Extranjeras.....	5 468 062
Cargos.....	47 915 988
Depósitos en bancos del país	33 620 082
Depósitos en bancos y corresponsales del exterior	65 662 865
Depósitos en la casa matriz y sucursales del exterior.....	173 164 651

A. TOTAL DE FONDOS DISPONIBLES 513 988 445

B. Colocaciones:

Avances en cuenta corriente	415 732 086
Préstamos	340 989 521
Avances y préstamos en moneda extranjera	169 930 896
Letras y documentos descontados	388 533 188
Letras y documentos descontados en moneda extranjera ..	13 738 078
Otras colocaciones	

B. TOTAL DE COLOCACIONES..... 1 500 563 832

C. Inversiones:

Bienes raíces.....	69 177 649
Bonos fiscales y municipales.....	84 890 950
Acciones del Banco Central	58 219 839
Otras acciones y bonos	53 539 914
Otras inversiones	

C. TOTAL DE INVERSIONES..... 282 715 901

D. Otras cuentas del Activo:

Sucursales	23 506 348
Operaciones de cambio	282 051 111
Cuotas adeudadas por los accionistas	115 495 680
Varios	

D. TOTAL DE OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO..... 486 718 436

TOTAL DEL ACTIVO 2 783 986 614

E. OTRAS CUENTAS DEL DEBE 17 571 417

TOTAL GENERAL 2 801 558 031

CUENTAS DEL PASIVO Y DEL HABER

F. Exigible a la vista o antes de 30 días:

Depósitos en cuenta corriente, moneda nacional	567 992 517
Depósitos en cuenta corriente, moneda extranjera	146 373 515
Otros valores en moneda nacional y extranjera	

F. TOTAL EXIGIBLE A LA VISTA 759 577 435

G. Exigible después de 30 días:

Depósitos a plazo fijo e indefinido, moneda nacional.....	445 537 784
Depósitos a plazo fijo e indefinido, moneda extranjera ..	150 358 020
Otros valores en moneda nacional y extranjera	

G. TOTAL EXIGIBLE DESPUÉS DE 30 DÍAS 674 306 369

H. Adeudado a bancos y corresponsales 118 969 719

J. Otras cuentas del Pasivo 530 994 912

J. Otras cuentas del Haber 22 627 777

K. Capital y Reservas 695 081 820

TOTAL GENERAL 2 801 558 031

Los Bancos Comerciales a que se refiere el balance anterior, y su capital Pagado y Reservas, son los que se indican:

BANCOS NACIONALES (Abril 14 de 1927)	CAPITAL y Reservas	TOTAL del Activo	Relación
Banco de Chile	304 784	864 332	2,8
» de Chile y Alemania.....	15 362	96 222	6,2
» de Chile y Argentina	13 512	41 258	3,0
» Comercial de Curicó.....	2 492	4 801	1,9
» de Concepción	7 929	20 991	2,5
» de Constitución	0 700	1 636	2,3
» de Curicó.....	7 200	13 916	1,9
» A. Edwards y Cía.	42 413	161 741	3,8
» Español-Chile	36 158	132 195	3,7
» Italiano.....	12 500	52 646	4,2
» Llanquihue.....	1 384	1 923	1,4
» Mulchén	0 615	0 830	1,3
» Nacional	61 479	123 829	2,0
» Osorno y La Unión.....	14 895	33 124	2,2
» de Talca	18 144	49 755	2,7
» Régulo Valenzuela y Cía.	10 327	30 798	3,0
» Yugoslavo de Chile.....	13 609	49 521	3,6
Total Bancos Nacionales.....	563 510	1 679 525	3,0

BANCOS EXTRANJEROS (Abril 14 de 1927)

Banco Alemán Transatlántico	22 406	228 765	10,0
» Anglo Sud Americano Ltd.	72 394	476 436	6,6
» Francés-Italiano para la América del Sur.....	5 070	63 276	12,6
» Germánico de la América del Sur	6 500	47 299	7,3
» de Londres y América del Sur Ltd.	12 000	109 270	9,0
» Mercantil-Bolivia.....	3 200	8 381	2,6
» National City Bank	10 000	171 033	17,0
TOTAL BANCOS EXTRANJEROS	131 571	1 104 460	8,5
Total Bancos Nacionales y Extranjeros	695 081	2 783 986	4,0

Del detalle de los capitales y reservas, comparados con el Activo de los bancos, se desprende, en primer término, la mayor amplitud de las operaciones de los bancos extranjeros en relación con los bancos nacionales. Así, el Activo de los bancos nacionales, supera, en promedio, 3 veces el capital y reservas. En el conjunto de los bancos extranjeros esta relación es, en cambio, de 8,5 veces. Ello corresponde, en parte, a la preferencia del público, (especialmente las colonias extranjeras) en colocar sus depósitos en bancos de la respectiva nacionalidad. Asimismo, en el caso de bancos sucursales, estos son importadores de capital extranjero que invierten en el país, lo cual, ciertamente, representa un beneficio nacional digno de ser considerado. Por último, los bancos extranjeros son menos conservadores que los nacionales en lo que respecta a las facilidades de crédito.

De los valores expuestos en el Balance acumulado se deduce claramente el origen de los recursos de los bancos y las inversiones de los mismos.

En efecto, los depósitos del público suman:

1) A la vista.....	714 millones
2) A plazo.....	596 millones
TOTAL.....	1 310 millones

Esta suma es utilizada por los bancos en operaciones de préstamos a menos de un año plazo (avances en cuenta corriente, préstamos, descuentos de letras y otras operaciones) los cuales suman 1 500 millones. Puede observarse que las inversiones de carácter permanente (acciones, bienes raíces) y a largo plazo (bonos fiscales, municipales y otros) suman en conjunto apenas 282 millones, lo cual comprueba la característica fundamental de los bancos comerciales que consiste en *recibir depósitos a corto plazo y emplearlos en operaciones también a corto plazo*. Los mismos valores comprueban, además, la solidez de la situación financiera de los bancos nacionales.

Con todo, es preciso llamar la atención hacia el hecho de que, en Chile, los depósitos a largo plazo casi igualan a los depósitos a corto plazo. Esta situación no corresponde a una organización económica normal, y sólo puede explicársela por la ausencia de inversiones a largo plazo (acciones y bonos) en los cuales el público pueda emplear sus excesos de dinero. Ello obedece, principalmente, al escaso mercado interno de bonos y acciones. Sólo existen los bonos hipotecarios y algunos bonos de empréstitos fiscales y municipales internos. En lo que respecta a inversiones en acciones, la mayoría (acciones mineras, principalmente) sólo tienen un carácter especulativo que no atrae al público prudente. En parte también influye la ignorancia misma del público, el cual, inconscientemente, inmoviliza su dinero en los bancos en lugar de invertirlo en bonos y acciones. Otra razón, que se refiere únicamente a las inversiones en bonos, se deriva de la depreciación persistente de la moneda en los últimos años.

En efecto, si alguien ha invertido, por ejemplo, 100 pesos de 18 peniques en adquirir, el año 1895, un bono hipotecario, habría recibido en el primer año 8 pesos de 18 peniques de interés anual. Pero en 1927 habría recibido sólo 8 pesos de seis peniques. La estabilidad de la moneda, obtenida por la fundación del Banco Central, deberá lógicamente mejorar la confianza en inversiones a largo plazo. Si a esto se agrega un mayor conocimiento público en asuntos financieros y la creación y desarrollo eventual de un mercado de bonos fiscales, municipales e industriales, la proporción de los depósitos a plazo en los bancos comerciales tendería naturalmente a reducirse.

3) *El uso del cheque*.—Si prescindimos de los depósitos a plazo, resulta a primera vista inexplicable que los bancos puedan efectuar operaciones de préstamos con dinero del público que les puede ser exigido en cualquier momento.

Para comprenderlo, es preciso tomar en consideración los hechos siguientes:

a) Cada cliente del banco mantiene una «cuenta», es decir, deposita y retira dinero constantemente, lo que supone la existencia de un saldo en cada momento, en favor del banco.

b) Los pagos entre los clientes de los diversos bancos se efectúan por órdenes escritas (cheques) de cuyo cobro se encargan los mismos bancos, evitándose de ese modo, en muchos casos, el movimiento de dinero en efectivo.

En el caso a) la suma de los saldos en las cuentas corrientes constituye lo que, en el balance de los bancos, figura con el nombre de *depósitos*.

En el caso b) es necesario distinguir entre las diferentes clases de operaciones a que puede dar lugar el uso del cheque. El poseedor del cheque puede, desde luego, hacer los siguientes empleos del mismo:

1) Cobrar el cheque retirando su equivalente en dinero.

2) Depositar el cheque en una cuenta bancaria mantenida en el mismo banco contra el cual se efectúa el cobro.

3) Depositar el cheque en una cuenta bancaria mantenida en un banco diferente.

Si el cheque es cobrado, el dinero saldrá del banco y este disminuirá su encaje.

Si el cheque es depositado en otra cuenta corriente mantenida en el mismo banco, no habrá habido movimiento de dinero. Si el cheque es depositado en una cuenta corriente mantenida en un banco distinto, este cheque se juntará con otros cheques semejantes y entrará al final del día a la «Cámara de Compensación» o «Clearing House».

El objeto de estas «Cámaras de Compensación» es evitar el cobro de los cheques de un banco a otro. Para ello, una o dos veces al día, los bancos envían a la «Cámara de Compensación» todos los cheques recibidos y que deban ser cobrados a otros bancos. Se suman los cheques que cada banco debe cobrar a cada uno de los restantes y estos totales se compensan con la suma de los cheques que cada uno de los demás bancos deberá a su vez cobrarle. Puede suceder entonces que se haya girado miles de cheques y que todos resulten finalmente compensados. Naturalmente, esta exacta equivalencia no se producirá en la práctica. Siempre, al final, quedarán algunos saldos, pero estos serán infinitamente inferiores al valor de los cheques girados. Todavía estos saldos pueden anotarse en una cuenta especial y compensarse al día siguiente y así sucesivamente. De ese modo el movimiento de dinero de banco a banco queda prácticamente eliminado.

El empleo del cheque y las compensaciones de los giros de banco a banco al través de los «Clearing Houses» o «Cámaras de Compensación» aseguran a los bancos una relativa estabilidad de los depósitos. Las leyes bancarias más prudentes autorizan de ese modo a los bancos comerciales para mantener en Caja sólo una fracción de los depósitos. Así, el Art. 73 de la Ley de Bancos de Chile dispone:

Art. 73. Todo banco comercial y toda institución de ahorros debe tener disponible en caja o en depósito a la vista en el Banco Central, como garantía de los depósitos:

- a) El 20% a lo menos del valor total de los depósitos a la vista; y
- b) El 8% a lo menos del valor total de los depósitos a plazo.

El carácter prohibitivo de esta disposición permite suponer que todavía es posible mantener una reserva menor que la indicada. Hemos visto ya en títulos anteriores que la ley norteamericana del Federal Reserve System sólo fija un encaje de 7% sobre los depósitos a la vista en los «County banks»; de 10% en el caso de un «Reserve City Bank» y de 13% en el caso de un «Central Reserve City Bank». Para los depósitos a plazo se exige uniformemente una reserva de 3%. Estos valores son, como puede observarse, bastante inferiores a los que se exigen para los bancos chilenos. Ello se explica en parte por el empleo más difundido del cheque y del «Clearing» en los Estados Unidos.

4) *Extensión del empleo del cheque.*—No existen estadísticas que permitan conocer de un modo general la extensión del empleo del cheque en los diversos países.

Los «Clearing Houses» o «Cámara de Compensación» por lo general consideran el valor de los cheques compensados. Pero las cifras respectivas sólo anotan los valores de los cheques de los bancos asociados al «Clearing House» y, entre estos bancos, sólo los cheques girados contra un banco y depositados en otro banco. Los cheques girados y depositados en el mismo banco, así como los cheques cobrados directamente en dinero, no van, como puede suponerse, al «Clearing House». A continuación se reproducen algunas estadísticas del valor de los cheques llevados al «Clearing» en diversos países.

Estados Unidos.—Las estadísticas norteamericanas comprueban un número creciente de ciudades en las cuales han sido establecidos los «Clearing Houses». Los datos que siguen son tomados del «American Year Book» (1926).

Años	Número de ciudades con «Clearing House»	Valor de los cheques compensados millones de dólares
1901	90	114 819
1905	112	140 612
1910	137	168 986
1915	163	163 174
1920	201	463 020
1925	236	505 298

Comparados estos valores con los índices monetarios principales se encuentra:

	millones de dólares	Índice
Billetes en circulación	4 052	1
Depósitos en bancos y cajas de ahorros	47 736	12
«Clearing»	505 298	126

En estas tres cifras se resume la influencia de los bancos en el régimen monetario de un país y se confirma claramente la enorme importancia que el empleo del cheque significa en las transacciones comerciales.

Inglaterra.—En Inglaterra, debido a la existencia de un impuesto de dos peniques por peso, ha sido posible deducir el número (no el valor) de los cheques girados dividiendo por 2 el producto del impuesto mencionado.

Según datos publicados en «Commerce Reports» (1) se tendría las siguientes cifras respecto del número de cheques girados en Inglaterra:

Años	Número de cheques girados millones
1913	275,8
1915	280,8
1920	346,8
1925	386,6
1926	410,6

Tomando por base la cifra relativa al año 1926 se llegaría a un promedio de 11 cheques por habitante al año, lo cual si representa una cifra apreciable, no indica, ciertamente, el máximo posible.

Respecto, ahora, de los cheques llevados al «Clearing», el «Stateman's Year Book» indica los valores siguientes:

«Clearing»	millones de libras
1925	39 353
1926	40 437

(1) Charles E. Lyon, Commercial Attaché de la Embajada Americana. Información publicada en Julio 4 de 1927.

Deduciendo los índices monetarios comparativos se encuentra:

	millones de libras	Indice
Billetes en circulación	401,5	1
Depósitos en Bancos y Cajas de Ahorros	3 905,0	10
«Clearings»	40 437,0	100

Argentina.—En la República Argentina el «Clearing» se efectúa por intermedio del «Banco de la Nación Argentina» y sus diversas sucursales. Según la Memoria y Balance General referido al año 1926, se efectuaron operaciones de «Clearing» en las siguientes ciudades:

Año 1926:	Número de bancos	Millones de nacionales
Buenos Aires	30	36 904
Rosario	12	3 782
Córdoba	5	463
Bahía Blanca	7	487
Tucumán	4	404
Concordia	3	122
Santa Fe	3	132
La Plata	4	125
Mendoza	6	171
TOTAL	74	42 590
Número de cheques compensados.....		10 484 044

Después de exponer estas cifras, la Memoria del Banco de la Nación comenta:

«Estos valores demuestran el grado de difusión que ha alcanzado el uso del cheque y que el Banco trata de estimular en toda forma para llevar al convencimiento del público las grandes ventajas que ofrece el utilizarlo como medio de pago reemplazando el uso de numerario. En efecto, el cheque evita el movimiento de fondos, ofrece mayor seguridad y control en los pagos, sirve como comprobante de Caja, ahorra tiempo, elimina los riesgos de extravío y economiza al Estado los gastos que ocasionaría la renovación de emisiones de billetes, disminuía por la gran cantidad de cheques que se encuentran constantemente en circulación».

Sin embargo, como lo demuestran los índices siguientes, el empleo del cheque y del «Clearing» en la República Argentina se encuentra todavía lejos de igualar, relativamente, los valores de Estados Unidos e Inglaterra. Se tiene, en efecto:

	millones de nacionales	Indice
(1926) Billetes en circulación	1 319	1
(1925) Depósitos en Bancos y Cajas de Ahorros	3 422	3
(1926) «Clearing»	42 590	33

El índice del «Clearing», como puede observarse, es sólo la tercera parte del valor que corresponde a Inglaterra y sólo la cuarta parte del valor correspondiente a los Estados Unidos.

Chile.—En Chile el «Clearing» es efectuado por la Cámara de Compensación que funciona en el Banco Central, en Santiago. Estas operaciones serán luego extendidas a provincias con el establecimiento de las sucursales por fundarse en Valdivia, Antofagasta, Concepción, Iquique y otras ciudades.

El valor de los cheques compensados, según la Memoria del Banco Central correspondiente a 1926, (primer año de funcionamiento del Banco Central) ascendió a 6 956 millones de pesos. Relacionado este valor con los índices monetarios se obtiene:

	millones de pesos	Índice
Billetes en circulación.....	392	1
Depósitos en Bancos y Cajas de Ahorro	1 428	4
«Clearing».....	5 956	15

Los valores correspondientes a Chile, si bien confirman de un modo general la importante influencia del cheque en el régimen monetario, demuestran también, comparando los índices monetarios con los correspondientes a los países anteriormente considerados, que el empleo del cheque y del «Clearing» puede todavía difundirse en un volumen considerable mejorando de ese modo las facilidades de circulación de la moneda y, por consiguiente, facilitando el crédito y el desarrollo de las actividades comerciales.

Párrafo 14.—Los bonos y acciones y otros documentos que sustituyen ocasionalmente a la moneda billete

Más adelante, al referirnos al crédito y a la Capitalización, describiremos en detalle las características financieras de los bonos y acciones. Por el momento sólo queremos hacer mención del papel que representan los bonos y acciones en cuanto a medios de intercambio subsidiarios de la moneda.

Los bonos, desde luego, poseen un valor practicamente constante. Su precio o «cotización» sólo depende de la relación que existe entre el interés que devenga el bono y el interés efectivo del dinero en la fecha considerada. Supongamos, por ejemplo, que se trate de un bono amortizable en 20 años y con un interés de 8 por ciento. Esto significa que, en el curso de los 20 años, el bono ganará siempre un mismo interés de 8% anual. Naturalmente, en dicho período de 20 años el interés efectivo del dinero podrá subir o bajar del 8 por ciento y la cotización o valor del bono oscilará paralelamente con dicho interés medio del dinero. Pero estas variaciones raras veces se producen bruscamente y así, en un reducido período de tiempo, el valor de los bonos puede estimarse prácticamente constante (1).

(1) Los bonos de la Caja Hipotecaria de Chile han tenido, por ejemplo, las siguientes cotizaciones en el mes de Agosto de 1927.

Bonos 8—1	Máxima	Mínima
Cotización	102	101

Debe observarse que, en esta clase de bonos, las cotizaciones se efectúan sin separar el efecto del interés acumulado, es decir, que un bono vale más a medida que se acerca la fecha del pago semestral del interés. En el caso, por ejemplo, de que el interés medio del dinero sea 8%, y que todas las condiciones permanezcan invariables, un bono del 8% anual (4% semestral) deberá cotizarse a 104

Nada impide, en consecuencia, que un bono, que posee casi todas las características de un billete, pueda servir como un medio de intercambio. Sin embargo, no poseyendo los bonos «curso legal», el pago de obligaciones en bonos podrá o no ser aceptado por parte del acreedor.

Las acciones de grandes compañías han llegado también, en muchos casos, a recibir un dividendo prácticamente constante en años sucesivos. Esto les atribuye una cotización relativamente estable y las asemeja a los bonos como medio de intercambio. Debe recordarse, en todo caso, que el dividendo es facultativo para las acciones y que, en cambio, el interés sobre los bonos es forzoso y permanente en su valor durante toda la vida del bono.

Otra razón que atribuye una importancia especial a los bonos en cuanto a sus funciones monetarias, es el empleo de los mismos para atender al crédito interno de los Gobiernos. Si los bonos se emiten en gran cantidad, si son suficientemente distribuidos entre el público, y si, todavía, se hacen de corte pequeño, concluyen de hecho por circular como papel moneda (1).

Los bonos y acciones no se prestan, naturalmente, para actuar como medio de intercambio en transacciones pequeñas, pero, indudablemente, desempeñan un papel de importancia en transacciones de mayor cuantía, y, en todo caso, constituyen una garantía universalmente aceptada para la concesión de créditos bancarios, con lo cual se contribuye a aumentar la velocidad de circulación de la moneda, factor, este último, de mucho mayor importancia que la cantidad de moneda disponible,

* * *

Otros documentos que también sustituyen ocasionalmente a la moneda los forman las «cartas bancarias de crédito»; los cheques viajeros, como los que emite la «American Express»; las letras comerciales y bancarias, especialmente las utilizadas en el comercio internacional; los «giros postales» y los «giros telegráficos»; y, en general, toda clase de documentos de un género semejante al de «cheque», o sea, que se traducen finalmente en la sustitución de un transporte de moneda por una simple compensación de saldo de cuentas entre la entidad que emite el documento y la que lo paga a su presentación (2).

el día antes del pago de intereses y sólo a 100 al día siguiente. De lo dicho se desprende que la estabilidad del «valor intrínseco» del bono es mayor que la que indican las cotizaciones de la Bolsa de Corredores. (Se anuncia que, dentro de poco, será cambiada dicha forma de cotización).

(1) Ha sido este el caso de algunas series de «Vales del Tesoro» hasta de 50 pesos, emitidas por el Gobierno de Chile.

En la actualidad circulan en Francia cerca de 200 mil millones de bonos de la deuda interna, los cuales desempeñan verdaderas funciones monetarias y han producido efectos semejantes a los de una emisión de papel moneda fiscal. Conviene recordar, a este respecto, que los «asignados» de la Revolución Francesa fueron primero emitidos en la forma de bonos de un empréstito interno y concluyeron finalmente en papel moneda.

(2) Los documentos más interesantes en este sentido son las «cartas bancarias (circulares) de crédito».

Una persona que, por ejemplo, se proponga recorrer diversos países europeos, podrá evitarse el transporte de dinero obteniendo de su banco una «carta circular de crédito». Le bastará para ello con depositar en su banco, o girar contra su cuenta, la suma que presupone invertir en el extranjero. El banco le entregará, en cambio, una carta de crédito por dicha suma. El poseedor de la «carta crédito» podrá entonces, en cualquier ciudad extranjera donde exista un banco en acuerdo con el banco en Chile, obtener el total o parte del valor de la carta de crédito. (Es frecuente encontrar «cartas de crédito» referidas hasta 50 y más bancos en distintas ciudades y países). La misma «carta circular de crédito» lleva en anexo, ligada a ella, una cuenta corriente en la cual cada banco anota los giros efectuados y los saldos resultantes.

Capítulo III.—La Velocidad de la Circulación de la Moneda

Párrafo 15. — Aumento de las disponibilidades de moneda

En los capítulos anteriores hemos analizado las disponibilidades de moneda de un país relacionándolas primero con el «stock» de oro y en seguida con las monedas suplementarias de crédito. Como una conclusión general, referida a valores experimentales medios, hemos llegado a deducir y a confirmar que las disponibilidades de dinero aumentan progresivamente por la intervención de los siguientes factores fundamentales, con los efectos que se expresan:

1.º Un Banco Central emite billetes con un encaje de oro de 50%. Con ello la cantidad de moneda se eleva en la relación de uno a dos.

2.º Los Bancos Comerciales reciben el dinero en depósito y por cada unidad de moneda billete en encaje mantienen un mínimo de diez como depósito del público.

3.º El empleo del cheque y la compensación («clearing») entre los bancos comerciales, permite elevar en otras diez veces las disponibilidades de moneda.

Resumiendo la intervención de los Bancos Centrales, los Bancos Comerciales y la compensación de los cheques, se tendrá la siguiente escala representativa del orden de magnitud del crecimiento de las disponibilidades de moneda (1).

Oro.....	0.5
Banco Central (billetes)	1.0
Depósitos en Bancos Comerciales.....	10.0
Cheques compensados en un año	100.0

Naturalmente, ahora, si con una unidad de moneda de oro se ha podido efectuar transacciones durante el año que representan 200 unidades, es fácil concluir que ello no habría sido posible si acaso esa misma unidad no hubiese participado en 200 diferentes transacciones durante el año. De aquí nace el concepto fundamental de la *velocidad de circulación de la moneda*, estudiado recientemente por el profesor Irving Fischer, de la Universidad de Harvard.

Párrafo 16.—Teoría de la Velocidad de Circulación de la moneda.—Ecuación del Intercambio

Si despreciamos la influencia del cheque—para considerar únicamente moneda efectiva—es evidente que cada transacción comercial requiere una suma de moneda igual al *precio* unitario multiplicado por el número de unidades adquiridas. Sea, ahora:

$p, p', p'', \dots$	los precios de las unidades adquiridas
$Q, Q', Q'', \dots$	las cantidades adquiridas

(1) Se ha omitido la consideración de monedas circunstanciales de la categoría de las indicadas en el párrafo 14. No se ha considerado, asimismo, los cheques cobrados en efectivo ni los depositados en el mismo banco contra el cual se giran.

El valor total de los artículos adquiridos y vendidos durante un año será, en consecuencia:

$$pQ + p'Q' + p''Q'' + \dots$$

Este conjunto de artículos (eliminando cheques) habrá sido adquirido empleando *moneda efectiva* como medio de intercambio.

Si denominamos

(M), la cantidad de moneda en circulación

(V), El número de veces que el total de moneda ha cambiado de posesión por causa de las diversas transacciones comerciales.

Tendremos entonces como «ecuación del intercambio»:

$$(1) \quad M \cdot V = pQ + p'Q' + p''Q'' + \dots$$

Cualquier variación en uno de los factores de esta fórmula afecta por lo menos a uno de los factores restantes. Así, por ejemplo, si aumenta la cantidad (M) de moneda en circulación (1) puede disminuir la velocidad (V) de circulación de la moneda; pero pueden, también, aumentar los precios medios (p) o la cantidad (Q) de artículos transados, o ambos factores a la vez.

* * *

La fórmula precedente sólo ha considerado la moneda en efectivo. Si incluimos ahora el efecto de los cheques, considerando a estos como una moneda suplementaria, tendremos una nueva cantidad de moneda (D) constituida por los depósitos bancarios; y una nueva velocidad (V') de circulación de estos depósitos por medio de cheques.

La ecuación completa del intercambio sería, en consecuencia:

$$(2) \quad M \cdot V + D \cdot V' = pQ + p'Q' + p''Q'' + \dots$$

Los términos del primer miembro de esta ecuación pueden todavía descomponerse y combinarse:

Desde luego, la suma (D) de los depósitos bancarios es un múltiplo prácticamente conocido de (M). En el hecho, el valor de (D) se encuentra limitado por el «encaje legal» de los bancos comerciales, de acuerdo con la ecuación siguiente:

$$(3) \quad \frac{a \cdot D}{100} = \frac{M}{x}$$

siendo:

(a)

100

(x)

el porcentaje de los depósitos que la ley obliga a los bancos comerciales a mantener como garantía de los mismos depósitos.

la relación que existe entre la cantidad de moneda en circulación y el encaje de los bancos, y cuyo valor máximo sería igual a la unidad en el caso en que el empleo del cheque fuese total y no quedase moneda en poder del público.

La ecuación (3) indica que—dentro de determinados hábitos monetarios—el valor de los depósitos bancarios se encuentra prácticamente limitado por el valor (a) del porcentaje de reserva legal. En efecto, para una cantidad conocida de moneda en circulación, hay siempre una gran parte de ella que se mantiene en manos del público y otra parte en las cajas de los bancos. La relación entre ambas partes será prácticamente constante *mientras no se incremente el empleo del cheque* o, mejor dicho, mientras el dinero no salga de manos del público (pequeño comercio, tesorías fiscales, etc.) para depositarse en los bancos comerciales. Por consiguiente, los depósitos bancarios no podrán elevarse de un determinado valor practicamente conocido de antemano, el cual sería el que sigue:

$$(4) \quad D = \frac{100.M}{a.x}$$

Puede confirmarse que, con (x) igual a la unidad, se obtendría el valor máximo teórico de los depósitos, compatible con la cantidad de moneda en efectivo y el encaje legal.

En cuanto a la velocidad de circulación (V') de los depósitos bancarios, ella es del orden de magnitud resultante de la relación.

$$(5) \quad V' = \frac{C}{D}$$

En este caso el valor (C) representa la suma de los cheques llevados al «Clearing House». En el hecho, la velocidad de circulación en los depósitos es todavía mayor por cuanto una parte de los cheques se compensa en el mismo banco y otra parte es cobrada en dinero efectivo.

* * *

Introduciendo ahora los valores (4) y (5) en la fórmula (2), la ecuación del intercambio quedaría expresada como sigue:

$$M.V' + \frac{100.M.V'}{a.x} = pQ + p'Q' + p''Q'' + \dots$$

$$(6) \quad \frac{M.(V + 100.V')}{a.x} = pQ + p'Q' + p''Q'' + \dots$$

Esta fórmula, que representa la ecuación final del intercambio con el mínimo de términos, muestra, desde luego, (suponiendo condiciones económicas constantes), que el poder adquisitivo del total de la cantidad de moneda de un país crece principalmente con la velocidad de circulación de la moneda, con la extensión del uso del cheque, con la menor limitación del encaje legal en relación con los depósitos y con la disminución de la cantidad de moneda en manos del público.

Conviene advertir, de paso, que las fórmulas anteriores se refieren a una agrupación económica independiente, como sería el caso por ejemplo de un país sin comer-

cio exterior o en el cual este último fuese insignificante en relación con el comercio interior (En Estados Unidos de la América del Norte, por ejemplo). Con todo, dentro del régimen normal y correcto de los Bancos Centrales, los efectos del Comercio exterior sobre el régimen monetario interno pueden ser prácticamente eliminados y las fórmulas deducidas admitidas como exactas.

Capítulo IV.—El Cambio Internacional

En los capítulos anteriores hemos considerado el valor de la moneda relacionándola de acuerdo con la igualdad entre el stock de oro, el sistema bancario y monetario y su velocidad de circulación, por una parte; y, por la otra, con la demanda de moneda derivada del volumen de operaciones comerciales.

La equivalencia deducida—que hemos condensado en la «ecuación del intercambio»—se ha referido a una unidad geográfico-económica que hemos supuesto aislada de otras unidades. Sería el caso, por ejemplo, de un país sin contacto comercial o financiero con los países extranjeros. Si admitimos ahora que la unidad geográfico-económica considerada establezca conexiones comerciales y financieras con otras unidades vecinas, tales conexiones deberán ser expresadas en moneda. Como se trata, por otra parte, de unidades geográfico-económicas con sistemas monetarios generalmente diferentes, las conexiones comerciales y financieras así establecidas darán lugar a problemas de equivalencia entre las monedas respectivas. Estas equivalencias constituyen lo que se denomina «el cambio internacional».

Párrafo 16.—Definición y casos diferentes en el cambio internacional

En general, puede definirse el cambio como el valor de la moneda de un país expresado en moneda de otro país.

De la misma definición se deduce que el valor del cambio depende, en cada caso, de la facilidad de conversión recíproca de las monedas correspondientes.

Naturalmente, esta facilidad de conversión depende de los sistemas monetarios vigentes en los países respectivos. Así, por ejemplo, si ambas monedas son convertibles a oro, el valor del cambio será igual a la relación que existe entre el valor intrínseco de las dos monedas, previo descuento o agregado, según el caso, del costo del transporte, seguro y otros gastos en que deberá incurrir el deudor para el envío de la cantidad de moneda adeudada en la fecha y lugar designado por el acreedor. Por el contrario, ahora, si el sistema monetario del país del acreedor pertenece al régimen de oro, y, en el caso del deudor, al régimen de papel moneda inconvertible, la equivalencia entre las dos monedas no podrá tener por base el valor intrínseco de las mismas sino que quedará sujeto, lo mismo que cualquiera mercadería, a las relaciones entre la oferta y la demanda de las monedas respectivas.

Los ejemplos citados permiten así anticipar que existirán tantos casos de *cambio* como diferentes sistemas monetarios puedan ponerse en contacto por medio de una transacción comercial o financiera. De acuerdo con lo dicho, pueden considerarse los siguientes casos de cambio internacional:

- 1) Un país de «gold standard» con otro país de «gold standard».

- 2) Un país de papel moneda inconvertible con otro país en papel moneda inconvertible.
- 3) Un país con Banco Central con otro país también con Banco Central.
- 4) Combinaciones entre los casos anteriores, como, por ejemplo, el de un país con «gold standard» con otro país con papel moneda inconvertible.

En un régimen monetario normal, el Banco Central de un país concentra las operaciones de cambio internacional y la moneda es mantenida prácticamente constante en su valor. De ese modo, los problemas relativos al cambio internacional solo tienen importancia respecto de países que no han sido capaces de organizar su sistema monetario a base de oro y de billete convertible o que se han visto forzados a suspender la convertibilidad del billete. El hecho, sin embargo, de que gran parte de los países europeos hayan caído, después de la Guerra, en el régimen de papel moneda inconvertible, mantiene todavía las cuestiones relativas al cambio internacional en constante actualidad.

Párrafo 17.—El cambio entre dos países en régimen de «gold standard»

El caso más simple de cambio internacional se obtiene entre dos países en régimen de «gold standard» absoluto, es decir, con libre exportación e importación de oro. Dentro de este régimen no es necesaria la existencia de Bancos Centrales, al menos en lo que respecta a la estabilización de la moneda. Los dos países o, mejor dicho, los deudores y acreedores internacionales, ya se trate de los gobiernos, firmas comerciales o simples particulares, pueden cancelar sus transacciones comerciales o financieras por simple transporte de oro. El cambio, en este caso, será prácticamente equivalente a la par intrínseca de las monedas correspondientes.

Así, por ejemplo, imaginemos que se trate de un pago que deba efectuar un deudor en Santiago de Chile a un acreedor en Londres, y que el valor de la deuda ascienda a una libra esterlina.

La par intrínseca entre la libra y el peso chileno se deduce, como se ha visto anteriormente (1), en relación con la ley de fino o la «talla» de las monedas respectivas:

$$1 \text{ Kg. de oro} = 136,56 \text{ libras}$$

$$1 \text{ Kg. de oro} = 5\,462,47 \text{ pesos}$$

$$1 \text{ libra} = \frac{5\,462,47}{136,56} \text{ pesos} = 40 \text{ pesos.}$$

Naturalmente, ahora, el deudor, para depositar una libra esterlina en Londres, deberá agregar a los 40 pesos los gastos de transporte y accesorios. En las condiciones actuales esos gastos suman: (2).

(1) Párrafo 5.

(2) Paride Mambretti, «El Sistema Monetario de Chile».

Salida de oro, por libra esterlina:

Flete 7|8%.....	0,35 pesos
Seguro 1|8%.....	0,05
Intereses	0,20
Gastos diversos	0,05
TOTAL.....	0,65 pesos

En resumen, el deudor en Santiago deberá invertir, por cada libra esterlina entregada en Londres:

Equivalencia intrínseca...	40,00 pesos
Gastos	0,65 pesos
1 £	= 40,65 pesos

Este valor representa lo que se denomina el «gold point» o «punto de exportación del oro».

Por la inversa, ahora, si un deudor en Londres necesita cancelar 40 pesos en Chile, deberá agregar a una libra esterlina los mismos gastos de transporte y accesorios.

En este caso se tendría, para iguales gastos de transporte:

$$40 \text{ pesos} = 1 \text{ £} + 0,65 \text{ pesos}$$

$$40 \text{ pesos} - 0,65 \text{ pesos} = 1 \text{ £}$$

O sea, que para el envío de oro desde Inglaterra a Chile el valor del cambio sería

$$1 \text{ £} \dots\dots\dots = 39,35 \text{ pesos}$$

Este valor representa lo que se denomina el «gold point» o punto de importación del oro.

Lógicamente, si no existiese otro medio que la importación y exportación de oro para el ajuste de los pagos internacionales, el valor del cambio oscilaría de uno a otro extremo de los «gold points» según que se tratase de entrada o salida de oro en el país.

En el hecho, el cambio oscila continuamente situándose en valores intermedios. La razón corresponde a la existencia de otros procedimientos de ajuste de los pagos internacionales y los cuales sustituyen casi totalmente a los embarques de oro. Este medio de pago corresponde a la compra y venta de *letras internacionales*, a las cuales nos referiremos en el título que sigue. Conviene sin embargo tener presente que el efecto sobre el cambio de otros medios de ajuste de los pagos internacionales queda siempre limitado por la posibilidad a voluntad del deudor de efectuar el pago por embarques de oro. Puede así establecerse el principio general de que en un país en régimen de oro la oscilación del valor de la moneda queda limitada por el espaciamiento entre los «gold points» o extremos de exportación e importación de oro.

Párrafo 18.—El cambio entre dos países en régimen de papel moneda inconvertible

En el régimen de billete inconvertible la moneda carece de valor intrínseco y el cambio—o sea, la equivalencia de la moneda de un país en la de otro país—oscila libremente sin limitación alguna. Los «gold points», en efecto, no existen en este caso.

Para apreciar ahora los factores que intervienen en el cambio y sus medios de expresión es preciso conocer, en primer término, los procedimientos generales de ajuste de los pagos internacionales.

Son dos esos medios generales:

- a) El acreedor gira una *letra comercial* contra el deudor.
- b) El acreedor obtiene una *letra bancaria* que envía al deudor.

a) En el primer caso el acreedor posee una promesa de pago del deudor. Por ejemplo, una firma inglesa importadora adquiere salitre de una firma exportadora chilena. El exportador gira entonces una letra contra el importador—generalmente a 60 o a 90 días—y envía la letra para su aceptación y cobro a un corresponsal en Londres. La letra se acompaña generalmente con los documentos de embarque. El corresponsal lleva la letra a la firma importadora, la hace aceptar y entrega los documentos de embarque que ponen a la firma en posesión del salitre. La letra, una vez aceptada, puede descontarse inmediatamente en el mercado—si no se desea esperar la fecha de vencimiento—y el valor respectivo depositarse en una cuenta bancaria a la orden del exportador chileno. *Se habrá creado así un depósito de libras esterlinas en Londres* en favor del exportador chileno.

Un importador chileno, ahora, que necesite efectuar un pago en Londres podrá adquirir libras esterlinas del exportador de salitre en cuyo favor se constituyó el depósito a que acabamos de referirnos. El exportador venderá entonces, *en letras*, las libras esterlinas que necesita el importador.

Naturalmente, efectuándose numerosas transacciones cada día, se producirá una oferta y demanda permanente de libras esterlinas y dólares. (en el hecho, la mayor parte de las transacciones entre diversos países se efectúa en libras o en dólares, monedas que han adquirido el carácter de medio de intercambio universal).

Si denominamos, ahora

(S. £.), las sumas de las libras ofrecidas, siendo (£) el valor variable de la libra.

(S. a \$), la suma de los pesos con los cuales serán adquiridas las libras ofrecidas, siendo (a) la equivalencia teórica de la libra en pesos y (\$) el valor variable del peso.

Se tendrá la ecuación del cambio internacional,

$$(1) \quad S.£ = S'.a. \$$$

en la cual el primer término representa el valor de los créditos y el segundo el valor de los débitos internacionales. De la ecuación indicada se deduce

$$(2) \quad £ = \frac{S'.a. \$}{S}$$

o sea, que la libra esterlina será equivalente a un mayor número de pesos mientras mayor sea la cantidad de pagos al exterior (demanda de letras) en relación con las disponibilidades de moneda en el exterior (oferta de letras).

b) En el caso que acabamos de considerar hemos supuesto que las letras se adquieren y vendan directamente entre quien las requiere y quien las ofrece. No es ese sin embargo el procedimiento más generalmente empleado. En el hecho, entre el que ofrece y requiere las letras, intervienen los bancos internacionales, definiendo como tales aquellos bancos que poseen agencias o representantes en las plazas al través de las cuales se efectúan las operaciones de cambio (1).

Los bancos adquieren las letras comerciales giradas por el exportador contra el importador, letras que envían a su agencia en el extranjero para su cobro y formación de un depósito en dicha agencia. En seguida venden *letras bancarias* a los importadores, las cuales son simples ordenes de pago transmitidas a su agencia en el extranjero para que efectúen el pago a la orden de la persona o firma indicada en la letra.

Se comprende además que, de ese modo, los bancos puedan efectuar transferencias de dinero diferentes de las generadas en el comercio de importación y exportación. Es el caso, por ejemplo, de la contratación de empréstitos internacionales, del pago de los servicios respectivos, de los intereses de capitales invertidos en el extranjero, y, en general, de cualquiera transferencia de dinero de un país a otro.

Párrafo 19.—El cambio entre dos países con Bancos Centrales

Este caso sólo presenta interés tratándose de países en los cuales existe el «gold exchange standard», o sea, que no existe la conversión del billete a oro pero que el valor de la moneda se mantiene sin embargo estable.

Es el caso, aproximadamente, de Francia e Italia en el curso del año 1927.

El procedimiento es fácil de explicar. Basta para ello con estudiar los componentes de la ecuación del cambio:

$$S m = S' a m'$$

siendo (m) y (m') las monedas respectivas. Estos valores deben mantenerse, por definición, constantes. Ello obliga entonces a mantener la igualdad entre los valores (S) y (S'a).

De estos valores, el de la demanda de moneda extranjera es arbitrario. Para hacer ahora que, en un momento dado, la oferta de letras sea igual a la demanda, basta con que el Banco Central posea una *reserva suficiente* de moneda extranjera para ponerla en venta en cantidad igual a la demanda; y, por la inversa, si la oferta es mayor que la demanda, el Banco Central debe estar en situación de emitir billetes para adquirir el excedente de letras ofrecidas al mercado.

Es curioso estudiar, a este respecto, el caso del Banco de Francia. Como ha podido leerse en los capítulos precedentes, el Banco de Francia sólo podía emitir billetes hasta el límite autorizado por el Congreso. Por otra parte, había sido organizado sólo como un Banco de Emisión, con facultad de emitir billetes convertibles a oro.

Mientras el billete fué convertible, el cambio sólo oscilaba entre los «gold points».

(1) Es el caso, por ejemplo, del «Banco Anglo Sud Americano», con agencias en 15 países, o del «National City Bank de New York», con 70 sucursales extranjeros

Cuando la guerra provocó la inconvertibilidad del billete, el cambio en Francia presentó el caso que hemos estudiado en el párrafo precedente.

Finalmente, en 1926, el Banco de Francia fué autorizado para adquirir moneda extranjera con emisión de billetes y para vender moneda extranjera por billetes. Se establecía, de ese modo, el caso de cambio que estudiamos en el presente título. El valor del franco pudo así ser estabilizado sin dificultades aparentes.

Demás está decir que, en este caso, la moneda podrá ser estabilizada (en lo que se refiere a su valor decreciente) siempre que la demanda de letras no exceda de un modo permanente a la oferta de las mismas, puesto que, de otro modo, el Banco Central agotaría sus reservas y no tendría manera de volver a establecerlas, salvo por medio de un gran empréstito externo de una cuantía suficiente que permita satisfacer los pagos al exterior hasta el momento en que la ley del equilibrio económico internacional invierta el sentido de los saldos del Balance de Pagos.

De la misma manera, es necesario también que las emisiones de billetes inconvertibles hayan sido detenidas o no sean excesivas, puesto que, de otro modo, la depreciación interna de la moneda nacional obligaría al Banco Central a emitir cantidades fabulosas de billetes para adquirir las letras en moneda extranjera con las cuales atender a las oscilaciones de la demanda.

Esto explica, por lo demás, las razones por las cuales los países europeos—Francia e Italia, por ejemplo—han tardado hasta el año último en hacer intervenir a los Bancos Centrales respectivos en la fijación del cambio internacional.

* * *

Otros casos de cambio internacional son sólo combinaciones de los citados y no es necesario, por lo tanto, insistir sobre ellos.

Párrafo 20.—El Balance de Pagos

En los párrafos precedentes ha podido confirmarse que el valor del cambio internacional queda determinado, en cada caso, por la relación entre la oferta y demanda de letras, o sea, en otros términos, por la relación entre la suma de pagos que un país recibe y efectúa. En régimen de oro, el valor del cambio sólo es susceptible de oscilar entre los límites de importación o exportación de oro. En régimen de Banco Central con funciones de estabilización de la moneda, las oscilaciones del cambio quedan también detenidas en los «gold points» y, cuando la relación entre oferta y demanda de letras tiende a provocar la salida o importación de oro, la compensación respectiva se establece en las reservas del Banco Central. En régimen de billete inconvertible el cambio depende *directa e inmediatamente* de la relación diaria entre la oferta y demanda de letras comerciales o bancarias.

Hemos visto también en los capítulos precedentes que, en el caso de la existencia de Banco Central con funciones estabilizadoras del cambio, el exceso en la demanda de letras respecto de la oferta debe costearse con entrega de moneda nacional, lo cual provoca una restricción en la cantidad en circulación de la misma y, en consecuencia, un alza del interés del dinero. En el caso inverso, de exceso de oferta respecto de la demanda, las letras son adquiridas con emisión de moneda nacional, lo cual aumenta la circulación y provoca una baja en el interés del dinero.

El saldo entre créditos y débitos internacionales provoca entonces, según su sig-

no, una alza o una baja del valor de la moneda, en el caso de cambio no controlado; o una baja o una alza del interés del dinero en el caso de régimen de oro o de cambio controlado.

El estudio de estos saldos entre créditos y débitos posee, de ese modo, una importancia trascendental desde el punto de vista monetario, si bien, como lo veremos más adelante, la utilidad de su determinación es más académica y práctica, ya que, en el hecho, la determinación de dicho saldo sólo es útil para explicar situaciones ya producidas y no para preverlas.

Se acostumbra denominar «Balance de Pagos» la diferencia entre los créditos y débitos internacionales en un período determinado.

Por *Créditos Internacionales* se entiende el valor de toda operación bancaria o comercial que ponga a un país en posesión de moneda extranjera y dé lugar, en consecuencia, a una «oferta de letras» o una importación de oro. Estos créditos se forman principalmente por:

1) *Exportaciones de mercaderías*. Este ítem sólo se refiere a mercaderías vendidas en el extranjero cuyo valor queda en posesión del país que exporta. No sería el caso, por ejemplo, de una Compañía Norteamericana radicada en los Estados Unidos y que extrae de Chile mineral de hierro que transporta y elabora en los Estados Unidos. El valor de la exportación que anota la estadística no es equivalente a un ingreso o posesión de moneda extranjera para Chile. Sólo ingresará la parte del valor de dicha exportación que corresponda a los gastos que la Compañía deba efectuar en Chile.

2) *Exportación de valores comerciales*. («Security Exports»). Este ítem se deriva de la venta de acciones o de bonos de empresas nacionales. Esta clase de exportación se producirá siempre que el interés de dichos bonos y acciones sea superior, en iguales condiciones de seguridad—al interés medio del dinero en el país que los adquiere (1).

3) *Empréstitos externos*. («Foreign loans»). Tales empréstitos dan lugar a una entrada circunstancial, pero considerable, de moneda extranjera. Es frecuente el caso que estos empréstitos y especialmente los fiscales, igualen o excedan a la suma anual de las exportaciones compensando así las salidas de oro o la demanda de moneda extranjera en el país—Naturalmente, estos empréstitos crean al mismo tiempo, con la obligación de su servicio, una salida de oro o demanda de letras. Pero, debido a las circunstancias de que el servicio anual rara vez sobrepasa el 10% del producto del empréstito, se tiene por lo menos un período de diez años antes de que el total del empréstito haya salido del país en la forma de cuotas de servicios.

4) *Dividendos de acciones e intereses de bonos poseídos en países extranjeros*. Esta fuente de ingresos raras veces existe en los países nuevos. Sólo países exportadores de capital, como Estados Unidos, Inglaterra, Suiza, Holanda y otros, poseen, en esta categoría, ingresos de importancia.

5) *Producto de turismo, de transportes y otros servicios internacionales*. Francia, Suiza, Noruega, Italia, Egipto y otros países, reciben moneda extranjera por concepto de los gastos efectuados por turistas o residentes extranjeros. Inglaterra y Holanda obtienen ingresos considerables provenientes de fletes marítimos. Suiza exporta a los países vecinos energía hidroeléctrica. Las patentes industriales, los derechos de reproducción de publicaciones literarias y artísticas y, en general, todo servicio ma-

(1) Los bonos de la «Caja de Crédito Hipotecario de Chile», con un interés de 8%, son comúnmente vendidos en Estados Unidos y Argentina. En el mismo caso se encuentran los bonos internos del Estado y ciertos bonos municipales garantidos por el Estado.

terial o intelectual ofrecido al extranjero produce, en compensación, un ingreso de oro u oferta de letras.

Como contrapartida de los valores anteriores se tiene los *Débitos Internacionales*, los cuales constituyen las sumas de moneda extranjera que un país debe adquirir para compensar las mercaderías o servicios recibidos de los demás países. Cada uno de estos débitos da lugar, para su cancelación, a una «demanda de letras». Estos débitos se forman principalmente por:

1) *Importación de mercaderías*. Este ítem corresponde a las mercaderías adquiridas que obliguen a un pago en favor del país exportador.

2) *Adquisición de acciones y bonos de compañías extranjeras*. Este caso sólo se produce en países con capitales en exceso y que buscan un mejor interés, o en países en los cuales el capital no recibe adecuadas garantías (1).

3) *Servicio de empréstitos*. Este valor puede considerarse como la devolución, repartida en un gran número de años, de un ingreso anterior de moneda extranjera.

4) *Pago de dividendos en acciones e intereses de bonos vendidos en el exterior*. Estos valores son originados por el servicio de acciones o bonos vendidos en el extranjero por compañías nacionales.

5) *Pago de fletes, de gastos de residentes en el extranjero y de servicios internacionales varios*. En este caso se encuentra una serie de salidas de dinero, o demanda de letras, desde el pago del servicio diplomático hasta los «royalties» por películas cinematográficas.

La lista expuesta de los valores que forman el «Balance de Pagos» demuestra la dificultad estadística, casi insubsanable, de obtener el conjunto de esos valores. Desde luego, la comparación entre importación y exportación de mercaderías.—denominada el *Balance Aduanero*—es sólo uno de los factores, si bien el principal, entre los varios que forman el Balance de Pagos. Por otra parte, como se acaba de observar, no todas las partidas que forman la importación y exportación de un país provocan movimientos de moneda y comercio de letras.

En el hecho, si las estadísticas sólo fuesen llevadas con el objeto de determinar el Balance de Pagos, sería más práctico abandonarlas e investigar directamente en los bancos las transferencias internacionales de moneda.

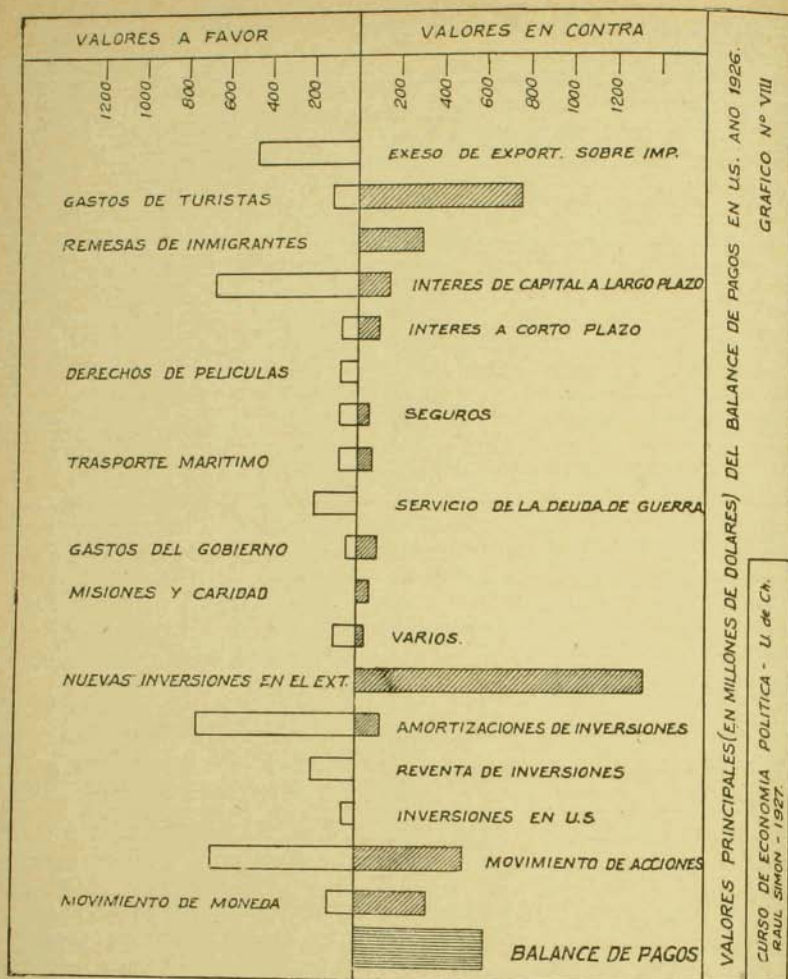
Párrafo 21.—El Balance de Pagos en los Estados Unidos

El Departamento de Comercio de los Estados Unidos ha realizado para el año 1926, con mayor detención que en ocasiones anteriores, un estudio completo y detallado acerca de todos los ítems que intervienen en el «Balance de Pagos Internacionales» (2). La primera investigación completa realizada en este sentido corresponde al año 1922 y, desde entonces, el Departamento de Comercio ha venido agregando a sus estadísticas nuevas «partidas invisibles» omitidas en años anteriores.

En el cuadro adjunto se anota el detalle de los débitos y créditos considerados y en el gráfico N.º VIII un resumen de los mismos.

(1) En los casos de peligros sociales, de impuestos excesivos, de inestabilidad de gobierno, el capital generalmente emigra a otros países que ofrecen mayores garantías de estabilidad social, política y financiera. Durante la guerra europea y años inmediatos gran parte de los capitales europeos emigraron a Holanda, Suiza, España, Países Escandinavos y Sud América.

(2) Publicado en «The Annalist», New York, Agosto 26 de 1927.



BALANCE DE PAGOS INTERNACIONALES DE LOS ESTADOS UNIDOS EN EL AÑO 1926.—MILLONES DE DÓLARES

Items.	Exportaciones visibles e invisibles y evidencias de pago	Importaciones visibles e invisibles y evidencias de pago	Saldo a favor	Saldo en contra.
a) Mercaderías (Balance Aduanero)	4 808	4 431	377	....
b) Plata	92	70	22	....
c) Carbón y petróleo provisto a las naves	78	20	58	....
d) Reparaciones y abastecimiento de naves	10	4	6	....
e) Venta de naves	1	0	1	....
f) Envío de encomiendas no registradas	19	25	....	6
g) Importación de licores de contrabando . . . .	....	40	....	40
h) Deducción de importaciones (1)	30	..	30	....
GRUPO 1.—Comercio Internacional	5 038	4 590	448	....
a) Fletes marítimos y en los grandes Lagos	113	175	....	62
b) Fletes ferroviarios de intercambio	16	2	14	....
c) Fletes ferroviarios, en el extranjero, de las importaciones . . . . .	....	20	....	20
Total 1—Fletes de transportes de carga	129	197	....	68
Total 2—Tráfico Marítimo de Pasajeros	63	....	63	....
Total 3—Gastos de turistas	115	761	....	646
Intereses del capital privado americano invertido en el extranjero	678	....	678	....
Intereses de capital extranjero invertido en los EE. UU. . . . .	....	150	....	150
Total 4—Intereses de inversiones a largo plazo	678	150	528	....

(1) Corresponde este caso a las mercaderías que han sido consideradas en las aduanas como importación y que, sin embargo, son producidas por empresas norteamericanas con plantas en el extranjero. Es el caso, por ejemplo, del cobre de Chuquicamata y de Potrerillos o del hierro del Tofo

Items	Exportaciones visibles e invisibles y evidencias de pago	Importaciones visibles e invisibles y evidencias de pago	Saldo a favor	Saldo en contra
Intereses a corto plazo y comisiones pagadas a extranjeros	57	..	57	....
Intereses a corto plazo y comisiones pagadas por extranjeros .....	....	78	....	78
Total 5—Intereses a corto plazo y comisiones	57	78	....	21
Total 6—Remesas de inmigrantes	35	322	....	287
Intereses deuda de guerra al Gobierno ...	160	....	160	....
Amortización deuda de guerra al Gob...	35	....	35	....
Total 7—Deuda de Guerra al Gobierno...	195	....	195	....
Total 8—Otros gastos y entradas del Gobierno	17	68	....	51
Misiones y organizaciones de caridad....	....	46	....	46
Derechos de películas cinematográficas ..	75	4	71	....
Seguros	80	70	10	....
Importación de energía eléctrica del Canadá .....	....	12	....	12
Suscripciones a periódicos norteamericanos	5	1	4	....
Avisos norteamericanos en el extranjero	1	8	....	7
Gastos de cable	5	....	5	....
Total 9—Pagos internacionales varios ..	166	141	25	....
GRUPO II — TRANSACCIONES CORRIENTES	1 455	1 717	....	262
1) Nuevo capital americano invertido en el Exterior .....	....	1 332	....	1 332

Items	Exportaciones visibles e invisibles y evidencias de pago	Importaciones visibles e invisibles y evidencias de pago	Saldo a favor	Saldo en contra
a) Rescate de bonos de empréstitos al extranjero.....	250	.....	250	.....
b) Pagos a fondo de amortización	20	.....	20	.....
c) Reventas a extranjeros de títulos de inversión.....	200	.....	200	.....
d) Acciones y bonos vendidos en el extranjero.....	286	.....	286	.....
e) Acciones y bonos adquiridos de extranjeros.....	.....	115	.....	115
2) Cambio en inversiones anteriores de Capital Americano.....	756	115	641	.....
(3) Nuevo Capital Extranjero invertido en Estados Unidos	32	.....	32	.....
a) Rescate de bonos y fondos de amortización .....	.....	25	.....	25
b) Acciones y bonos Americanos vendidos en el extranjero.....	636	.....	636	.....
c) Acciones y bonos Americanos adquiridos en el extranjero .....	.....	509	.....	509
(4) Cambio en inversiones anteriores Capital Extranjero	636	534	102	.....
GRUPO III—MOVIMIENTO DE CAPITAL PRIVADO A LARGO PLAZO	1 424	1 981	.....	557
1) Oro.....	116	214	.....	98
2) Billetes Americanos .....	.....	40	.....	40
GRUPO IV—MOVIMIENTO DE MONEDA..	116	254	.....	138
GRAN TOTAL—TODOS LOS GRUPOS	8 033	8 542	.....	509

COMPROBACIÓN:

Movimiento en los Bancos Internacionales	359
(Errores u omisiones)	(150)

Resumen:	SALDO DEL BALANCE DE PAGOS	
	En favor	En contra
I.—Balance Aduanero.....	377	.....
Otros valores del Comercio Internacional.....	71	.....
II.—Transacciones corrientes .....	.....	262
III.—Movimientos de capital privado .....	.....	557
IV.—Movimiento de moneda .....	.....	138
BALANCE TOTAL .....	.....	509

Los datos resultantes de la minuciosa investigación realizada por el Departamento de Comercio de los Estados Unidos demuestran claramente la influencia secundaria del Balance Aduanero respecto del Balance de Pagos. Por lo pronto, el saldo a favor de 377 millones del Balance Aduanero desaparece enteramente por la influencia de otros sumandos, llegándose al final a un saldo del Balance de Pagos con 509 millones en contra.

Diversos ítems aislados, por otra parte, compensan por sí solos la influencia del Balance Aduanero. Sólo los gastos de turistas Americanos en el extranjero, con 761 millones, bastan para compensar dos veces el saldo del Balance Aduanero. Sin embargo, el ítem negativo más importante corresponde al capital privado Americano colocado en el extranjero, valor que suma 1 332 millones.

Un mayor análisis de los valores que intervienen en el Balance de Pagos de los Estados Unidos no tendría objeto por el momento ya que, por lo general, la importancia relativa de los diversos ítems considerados es diferente en todos los países. Con todo, el ejemplo citado es suficiente para demostrar la complejidad del problema y evidencia, al mismo tiempo, que los valores estadísticos de importación y exportación están muy lejos de determinar, con su saldo, la magnitud, y a veces ni siquiera el signo, del Balance de Pagos Internacionales.

Conviene también advertir que, a pesar de la minuciosidad con la cual el Departamento de Comercio ha realizado la investigación indicada, el valor final obtenido de 509 millones de dólares en contra, difiere en 150 millones del valor deducido directamente de las transacciones bancarias internacionales. Ello parece indicar que, con todo, una investigación definitiva y exacta no ha podido aun ser alcanzada dentro de las disponibilidades estadísticas.

(El gráfico N.º VIII resume los valores principales que determinan el Balance de Pagos en los Estados Unidos correspondientes al año 1926).

Párrafo 22.—El Balance de Pagos en Chile

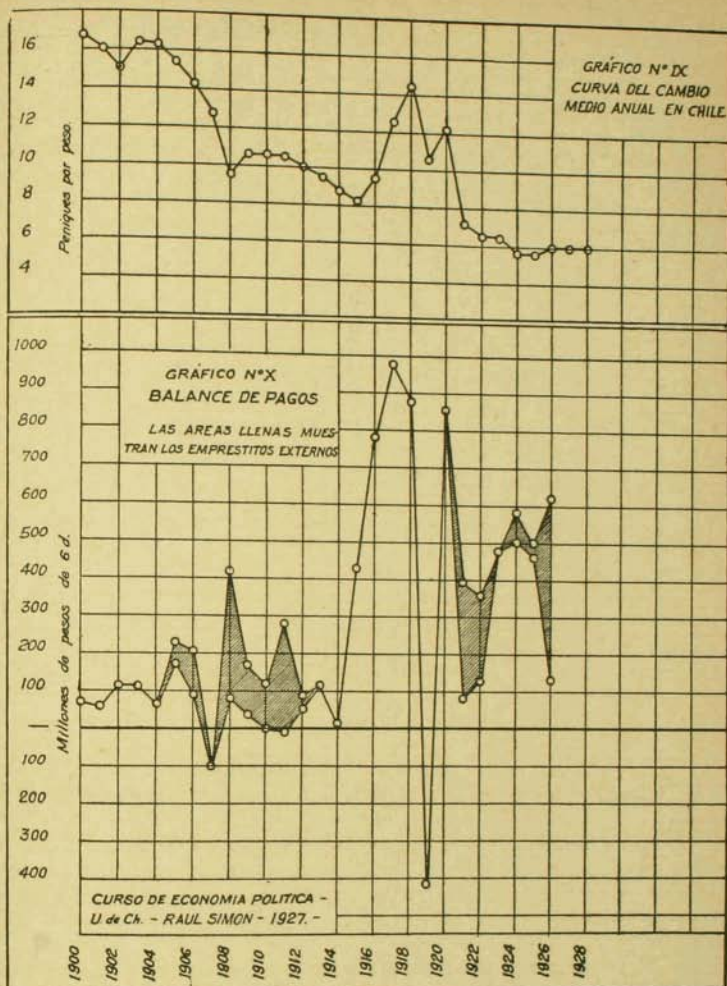
La investigación realizada para Estados Unidos revela las dificultades o imposibilidades de una investigación análoga para otro país con sistemas estadísticos menos perfeccionados.

En el caso de Chile, por ejemplo, sólo se podría disponer de los datos aduaneros de importación y exportación y de los movimientos de capital relacionados con la deuda del Estado, pero se carecería de referencias respecto de valores tan importantes como el movimiento del capital privado. Con todo, el escaso desarrollo comercial del país y el efecto preponderante de la intervención fiscal en el movimiento de capitales, parece indicar que los cuatro valores de importación, exportación, empréstitos fiscales y servicio de la deuda pública, son suficientes para obtener una aproximación relativa en la determinación de nuestro Balance de Pagos.

A continuación se copia los valores respectivos, referidos a los últimos años.

Chile 1900 - 1926 - Balance aproximado de Pagos Internacionales

AÑOS	EXPORTACIÓN Millones \$ M. L.	IMPORTACIÓN * Millones \$ M. L.	SALDO	NUEVOS EMP. FISCALES EXTERNOS Millones \$ M. L.	SERVICIO DE LA DEUDA FISCAL EXTERNA Millones \$ M. L.	SALDO	BALANCE DE PAGOS	AÑOS
1900	503 024	385 614	+ 117 410	.....	46 054	- 46 054	+ 71 356	1900
01	515 535	417 902	+ 97 633	.....	39 619	- 39 619	+ 58 014	01
02	557 640	397 285	+ 160 355	.....	40 779	- 40 779	+ 119 576	02
03	588 177	427 412	+ 160 765	.....	42 589	- 42 589	+ 118 176	03
04	652 675	471 456	+ 181 219	.....	106 596	- 106 596	+ 74 623	04
05	800 414	565 789	+ 234 625	50 355	47 228	+ 3 127	+ 237 752	05
06	825 251	675 797	+ 149 454	129 674	59 477	+ 70 197	+ 219 651	06
07	840 242	881 046	- 40 804	.....	60 860	+ 60 860	- 101 664	07
08	957 447	801 793	+ 155 654	316 526	63 737	+ 252 789	+ 408 443	08
09	919 290	786 248	+ 133 042	111 300	65 352	+ 45 948	+ 178 990	09
10	986 482	892 457	+ 94 025	100 399	74 606	+ 25 793	+ 119 818	10
11	1 018 228	1 046 971	- 28 743	390 257	82 364	+ 307 893	+ 279 150	11
12	1 149 684	1 003 364	+ 146 320	24 000	89 920	- 65 920	+ 80 400	12
13	1 188 931	988 553	+ 200 378	.....	89 905	- 89 905	+ 110 473	13
14	899 026	809 269	+ 89 757	8 000	89 917	- 89 917	+ 7 840	14
15	982 437	459 635	+ 522 802	3 960	89 890	- 85 930	+ 436 872	15
16	1 540 759	667 562	+ 873 197	.....	89 920	- 89 750	+ 783 447	16
17	2 136 967	1 065 231	+ 1 071 636	.....	88 750	- 88 750	+ 982 886	17
18	2 190 868	1 308 222	+ 882 646	.....	88 144	- 88 144	+ 794 502	18
19	904 455	1 203 973	- 299 518	.....	117 296	- 117 296	- 416 814	19
20	2 336 656	1 365 237	+ 971 419	.....	114 995	- 114 995	+ 856 424	20
21	1 301 276	1 143 908	+ 157 368	324 660	87 867	+ 236 793	+ 394 161	21
22	944 829	711 545	+ 233 284	214 800	104 131	+ 110 669	+ 343 953	22
23	1 611 631	987 932	+ 623 699	.....	148 081	- 148 081	+ 475 618	23
24	4 804 387	1 089 772	+ 714 615	41 000	166 050	- 125 050	+ 589 565	24
25	1 868 855	1 223 378	+ 645 477	22 000	164 746	- 142 746	+ 502 731	25
26	1 641 695	1 292 674	+ 349 021	462 985	188 853	+ 274 132	+ 623 153	26



En el gráfico N.º X se reproducen los valores del saldo del Balance de Pagos Internacionales. En el gráfico N.º IX se anota los valores respectivos del cambio internacional.

Las áreas llenas del gráfico N.º X muestran el efecto de los empréstitos externos.

Dentro de la imperfección con la cual el Balance de Pagos ha sido calculado, puede confirmarse un cierto paralelismo con la curva del cambio. Sin embargo, la curva del cambio marca, en el período considerado, una tendencia permanente de depreciación de la moneda, no explicable por la curva del Balance de Pagos. Ello corresponde a la influencia de las emisiones de papel moneda, y a las cuales nos hemos referido ya en capítulos anteriores. Esta relación entre el valor de la moneda en Chile y la cantidad de billetes en circulación puede observarse en el gráfico N.º IV (Capítulo II, Párrafo 10).

* * *

Los ejemplos relativos a Chile nos permiten definir las tres fases de oscilación del cambio internacional, que pueden considerarse como típicas en un régimen de papel moneda inconvertible:

a) *Depreciación permanente* de la moneda según una curva inversa al crecimiento de la cantidad de moneda en circulación.

b) *Oscilaciones alternativas periódicas*, según ciclos de varios años, paralelas a las variaciones del Balance de Pagos.

c) *Oscilaciones anuales, mensuales y diarios de menos amplitud*, derivadas de la relación momentánea entre la demanda y la oferta de letras en el mercado.

Las tres curvas de oscilación se sobreponen y provocan los fenómenos de inestabilidad de la moneda los cuales aparecen, por lo general, desconcertantes e inexplicables.

Párrafo 23.—Valores del cambio Internacional a partir de 1914

Antes de la Guerra Europea la mayor parte de los países se mantenía en régimen de oro y el cambio internacional no oscilaba, en consecuencia, más allá de los «gold points».

La guerra, con las emisiones de papel moneda en los países beligerantes y las perturbaciones generales del comercio y las finanzas internacionales, precipitó a la casi totalidad de los países en el régimen de papel moneda inconvertible. El valor del cambio osciló entonces libremente mostrando una depreciación general de las monedas de aquellos países en régimen de papel moneda inconvertible.

En los últimos años ha vuelto a generalizarse el régimen de oro, ya sea por el establecimiento de una nueva moneda o por la conversión, a menor valor, de las monedas existentes.

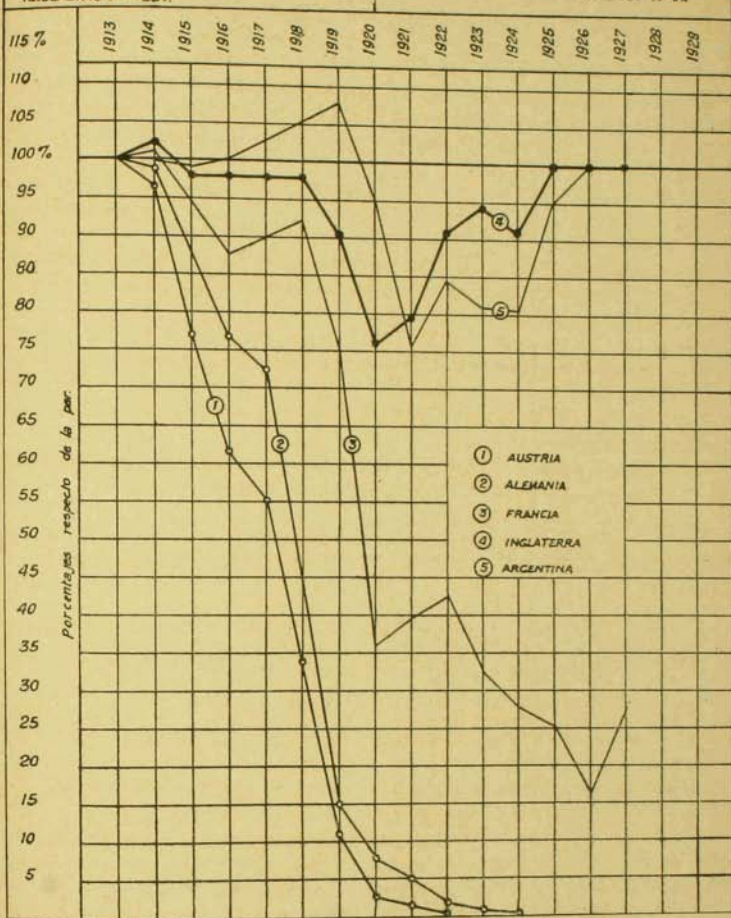
El gráfico N.º XI muestra el alejamiento, en porcentajes de su paridad, de las monedas de los países principales.

En el cuadro que sigue se anotan, por otra parte, y a partir de 1913, los valores de los cambios medios de los principales países, de acuerdo con los promedios anuales referidos al peso chileno.

DESVIACIONES RESPECTO DE LA PAR DE LAS PRINCIPALES MONEDAS MUNDIALES

CURSO DE ECONOMIA POLITICA - U. de Ch.
RAUL SIMON - 1927.

GRAFICO N° XI



VALORES DEL CAMBIO MEDIO ANUAL PARA LOS PRINCIPALES PAISES REFERIDOS
PESO CHILENO

AÑOS:	Inglaterra £	E. Unidos Dólar	Alemania Marco	Francia Franco	España Peseta	Argentina Nacional
1913.....	24,60	5,12	1,20	0,97	.....	2,24
1914.....	27,60	5,74	1,35	1,09	.....	2,54
1915.....	29,18	6,07	1,43	1,16	.....	2,61
1916.....	25,57	5,37	1,31	0,98	.....	2,31
1917.....	19,12	4,07	.....	0,71	0,86	1,82
1918.....	16,28	3,47	.....	0,66	0,84	1,57
1919.....	22,72	5,21	.....	0,74	0,98	2,15
1920.....	20,17	5,73	.....	0,39	0,88	2,26
1921.....	23,42	8,84	.....	0,65	1,18	2,84
1922.....	36,91	8,41	.....	0,70	1,31	3,06
1923.....	37,22	8,21	.....	0,94	1,18	2,85
1924.....	41,44	9,29	.....	0,50	1,04	3,26
1925.....	41,00	8,55	2,03	0,41	1,23	3,46
1926.....	40,00	8,30	1,96	0,27	1,23	3,53
1927.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
1928.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
1929.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
1930.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....

VALORES DEL «BOLETÍN DE HACIENDA DE LA OFICINA CENTRAL DE ESTADÍSTICA».

El cuadro citado muestra el doble efecto de las variaciones propias de la moneda nacional y las variaciones de las monedas extranjeras. Siendo el dólar la única moneda estable durante el período indicado, las oscilaciones del peso chileno respecto del dólar muestran las verdaderas oscilaciones del cambio respecto de una base de oro.

Capítulo V.—Los Índices de Precios

("Index Numbers")

Los capítulos precedentes se han referido a *La Moneda Metálica* (Capítulo I); a *La Moneda de Crédito* (Capítulo II); y a *El Cambio Internacional* (Capítulo III). En ellos se ha considerado, sucesivamente, las variaciones del valor de la moneda en relación con los «stocks de oro», con las monedas subsidiarias y de crédito y, cuando ha sido el caso, con las oscilaciones del saldo del «Balance de Pagos Internacionales». De lo expuesto en los mismos capítulos puede deducirse que la moneda, en cuanto a medio de intercambio o medio adquisitivo, se encuentra sujeta a una doble relatividad. Por una parte, a las oscilaciones de su propio valor derivadas de la cantidad de moneda en circulación y de su «velocidad de circulación» y, por otra, a las variaciones en cantidad de las mercaderías adquiridas o avaluadas. Ambos factores intervienen en lo que se denomina el *precio*.

En el hecho, y en sentido económico, la medición de los precios posee una mayor importancia que la medición de la moneda misma. Desgraciadamente, como se ha expresado ya en la ecuación del intercambio, sólo es posible igualar el total de la moneda en circulación, multiplicado por su velocidad de circulación, con la integral de los productos entre las cantidades y los precios respectivos de los artículos intercambiados.

Así, un precio determinado, referido a un solo producto, no puede ser independiente de los precios y cantidades que corresponden al conjunto de los demás productos intercambiados. El precio de un producto, en efecto, se expresa en moneda. Pero la moneda, por su parte, posee un valor relativo determinado por los demás valores que intervienen en la ecuación del intercambio.

Los valores económicos, cuando se refieren a un concepto de carácter integral—como el costo de la vida, por ejemplo—no pueden por ello expresarse en moneda ni en la equivalencia en moneda de cualquier producto escogido como base de comparación. Ha sido necesario, en consecuencia, idear otra forma de medición, la cual ha sido conseguida con la aplicación de los *números índices* («Index numbers»).

Párrafo 24.—Definición e Historia de los Números Índices

Por números índices se entiende, en general, cualquiera serie de valores en la cual uno de ellos se hace igual a 100 y el resto se expresa en porcentajes de dicho número de base. En su significado especial y práctico, los números índices, en lo que se refiere a la Economía Política, corresponden a las siguientes definiciones:

«Los números índices constituyen una serie de valores ordenados de tal modo que, en sus variaciones, pueda apreciarse el aumento o disminución de una magnitud no susceptible de un procedimiento exacto de medición» (1).

«Los números índices son empleados para medir los cambios en un valor que no podemos observar directamente, y respecto del cual sabemos que ejerce una influencia definida en diversos otros valores que podemos observar directamente, aumentando o disminuyendo estos valores en conjunto, pero cuya influencia es disimulada

(1) Edgeworth, «Economic Journal», 1925, p. 379.

por la acción de diversas causas que afectan a dichos valores por separado y según maneras diferentes» (1).

Se comprende, por las definiciones expuestas, que los «números índices» constituyan la única forma de apreciación de valores económicos tan complejos como los precios, la actividad comercial, y el costo de la vida, por ejemplo. Ha sido, precisamente, en la apreciación de estos valores donde los números índices han tenido su más vasta aplicación, especialmente en los últimos años, en los cuales los precios y el costo de la vida han sido profundamente afectados por los efectos de la guerra. La depreciación casi general de las monedas europeas a partir de 1914 contribuyó, por otra parte, a aclarar el concepto de la relatividad del valor de la moneda y a buscar otra forma de medición para la apreciación de los valores económicos.

Con todo, la aplicación de los números índices no es reciente. Según Wesley C. Mitchel (2), del Departamento del Trabajo de los Estados Unidos, la primera serie de números índices de que haya constancia fué ideada en el año 1750 por el economista italiano G. R. Carli (3), quien, investigando la influencia en los precios del aumento de las disponibilidades de oro provocadas por el descubrimiento de América, redujo los precios en 1750 del vino, el aceite y el trigo, a porcentajes de los mismos precios en 1500; sumando en seguida estos porcentajes y dividiéndolos por tres obtuvo un porcentaje medio que constituye prácticamente, lo que hoy se denomina un «número índice de precios».

Desde entonces, y especialmente con motivo de las emisiones de papel moneda en Inglaterra durante las guerras napoleónicas y, más tarde, con el aumento en las disponibilidades de oro resultantes de los descubrimientos de California, el estudio de los precios por medio de los números índices empezó a ser investigado de un modo permanente y científico (4).

A la fecha, números índices de precios son llevados en un gran número de países, ya sea por las Oficinas Estadísticas respectivas o por las empresas de publicaciones económicas. Las series que abarcan mayor número de años son, por orden de su fecha de iniciación, las siguientes:

	Año de iniciación
(Inglaterra) Índice del London Economist	1869
(Inglaterra) Índice de Sauerbeck	1886
(Alemania) Índice de Conrad	1887
(EE. UU.) Índice de Bradstreet	1895

Posteriormente han sido iniciadas, en diversos países, otras series de números índices, especialmente por las Oficinas de Estadística, las organizaciones bancarias y las revistas financieras y económicas.

(1) Bowley, «Elements of Statistics», 1920, p. 196.

(2) «Index Numbers of Wholesale Prices in the United States», Bulletin N.º 284, U. S. Department of Labor—1921.

(3) «Del Valore e della Proporzione de Metalli Monetati con igeneri in Italia prima delle Scoperte dell'Indie col confronto del Valore e della Proporzione de Tempi nostri» G. R. Carli—1754.

(4) Los estudios iniciales, en este sentido, corresponden a W. S. Jevons en Inglaterra y Adolph Soetbeer en Alemania y, principalmente, al profesor inglés F. Y. Edgeworth.

Párrafo 25.—Formación de los números índices

En la formación de los números índices es preciso considerar, separadamente:

- a) El objetivo perseguido
- b) El número de valores por considerar
- c) El coeficiente de importancia («weighting»)
- d) La formación de las series
- e) Los promedios.

Para cada caso y cada uno de los procesos enunciados existen procedimientos diferentes.

a) *El objetivo perseguido*.—Es evidente que, según se trate de indicar el «costo de la vida», «variación de los precios», o cualquier otro concepto económico de carácter integral, será la clase de valores que sea preciso considerar. Así, por ejemplo, si el objetivo perseguido corresponde a la determinación de las variaciones del «costo de la vida», los valores por investigar se referirán a la habitación, los alimentos, la luz, el transporte y a todos los demás factores que más comúnmente intervienen en la formación del presupuesto familiar.

b) *El número de valores por considerar*.—Este número será tanto mayor cuanto mayor sea la aproximación requerida. Sin embargo, en los números índices más universalmente conocidos («índices de precios») el número de valores considerados oscila entre 25 y 300. El número más frecuente es el de 45 valores. Se tiene, en efecto, para los principales «números índices» en diversos países, los números siguientes de valores:

Índice	País	Números de artículos considerados
Dun	EE. UU.	300
Bureau of Labor Statistics	EE. UU.	328
Sauerbeck	Inglaterra	45
Board of Trade	Inglaterra	47
Estadística	Francia	45
Estadística	Nueva Zelandia	140
Von Jankovich	Austria	45
Atkinson	India	45
London «Economist»	Inglaterra	49
Estadística	Alemania	40
Schmitz	Alemania	29
New Ink «Annalist»	EE. UU.	25
Gibson	EE. UU.	19
Estadística	Chile	57

En el hecho, la práctica ha demostrado que 45 valores bien escogidos conducen a la misma aproximación resultante de un número varias veces mayor de valores considerados.

Escogidos ahora los valores más representativos para el objetivo que se persigue, y establecido su número, se determina un procedimiento constante de cotización, tratando, en primer término, de que el valor respectivo sea fácil y constantemente obtenido, y, en seguida, que la cotización sea siempre referida a un mismo lugar, calidad y unidad de medida. Por lo general se adoptan valores cotizables en los periódicos y revistas económicas.

c) *El coeficiente de importancia.*—Gran número de números índices multiplican la cotización obtenida para cada artículo por un coeficiente de importancia (el «weighting»). Ello se comprende fácilmente. Entre los 45 a 300 artículos con los cuales se propone formar el «número índice» de los precios pueden intervenir, por ejemplo, el acero y el almidón. Sin ambos valores fueran cotizados igualmente, podría suceder que, con un alza de 2% en el kilo de almidón y la baja de 1% en el kilo de acero, el índice de precios señalase un alza, siendo que, evidentemente, la influencia práctica de una baja insignificante en el acero compensa en exceso un alza mayor en el almidón.

Es por esta razón que una gran parte de los «números índices» más conocidos multiplican el precio de cada artículo por un coeficiente de importancia que, en la mayor parte de los casos, es *proporcional al consumo del artículo respectivo en el país considerado*.

Varios de los números índices más conocidos refieren los coeficientes a la producción o consumo en un año normal determinado, dejando así el «weighting» estable para toda una serie de años.

d) *La formación de las series.*—El promedio semanal, mensual o anual, según el caso, de los precios de cada artículo, constituye un elemento de la serie de precios de dicho artículo (1).

Uno de estos precios—multiplicado por el coeficiente de importancia si se trata de un «número índice con «weighting»—constituye un elemento de la serie. Estos elementos pueden expresarse en precios efectivos o en valores relativos, referidos a porcentajes de un valor establecido como base en un año determinado.

Sean, por ejemplo, las series del salitre, el carbón y el cobre. Supongamos que los precios medios, en los años considerados, hayan sido los siguientes:

(1) Para simplificar los términos se supone que se trata de la formación de «números índices de precios».

Chile Años	Precios medios En pesos de 6 d. Por quintal métrico		
	Cobre (1)	Salitre (2)	Carbón (3)
1913	\$ 245	\$ 34,0	\$ 5,70
1914	237	30,4	6,00
1915	257	31,9	7,50
1916	376	32,8	8,10
1917	413	48,5	(14,50)
1918	358	51,2	21,00
1919	275	42,0	(20,50)
1920	315	59,5	20,20
1921	240	74,0	13,50
1922	221	42,1	7,50
1923	236	40,5	7,80
1924	226	41,10	7,80
1925	222	40,50	7,50

Conocidos ahora los promedios de los precios anuales, los números índices respectivos podrían constituirse en la siguiente forma, de acuerdo con los procedimientos más comúnmente empleados.

I. --CASO DE «ÍNDICES» SIN COEFICIENTE DE IMPORTANCIA

a) Suma de los valores efectivos

Se sumarían simplemente los precios medios y se obtendría:

1913	284,70
1914	273,40
1915	296,40
1916	416,90
1917	476,00
1918	430,20
1919	337,5
1920	394,7
1921	327,5
1922	270,6
1923	284,3
1924	274,90
1925	270,0

Este procedimiento es el seguido en la formación de los índices de Bradstreet, EE. UU.

(1) Cobre en barras.

(2) Precio F. O. B. puerto chileno.

(3) Valores interpolados entre 1916 y 1917 y 1918 y 1920. Datos de la Sinópsis Estadística —1926—Pág. 118.

b) *Serie de valores relativos*

En este caso los precios de un año determinado se adoptan como base y los precios en los años siguientes se anotan como porcentajes de dicha base. Supongamos, en nuestro caso, que se adopte como base el año 1913. Se tendría, entonces.

	Cobre	Salitre	Carbón	Suma	Promedio
1913	100	100	100	300	100
1914	97	89	105	291	97
1915	105	94	131	330	110
1916	154	97	142	393	131
1917	168	142	255	565	188
1918	146	150	368	664	221
1919	112	123	360	595	198
1920	128	175	354	657	218
1921	98	218	237	553	184
1922	90	124	131	345	115
1923	96	119	137	352	117
1924	92	121	137	350	117
1925	91	119	131	341	114

Series formadas de esta manera, referidas, naturalmente, a un mayor número de artículos, figuran en la composición de la mayor parte de los números índices en los diferentes países.

Se ha formado, en este caso, para deducir el índice final, el promedio aritmético de los elementos de las series. Este modo de establecer los promedios es el más comúnmente empleado. Sin embargo, como lo veremos más adelante, existen también otros procedimientos que presentan algunas ventajas respecto de los simples promedios aritméticos.

II. — CASO DE INDICES AFECTADOS POR UN COEFICIENTE DE IMPORTANCIA

En el caso especial considerado puede adoptarse como coeficiente de importancia las cantidades de producción en el país de los artículos considerados (1).

En la práctica estos coeficientes se deducen en el año de base o de partida (1913 en nuestro caso) y se mantienen constantes al través de toda la serie.

Para el ejemplo considerado, sería preciso considerar los coeficientes de importancia de acuerdo con las siguientes cifras:

(1) Evidentemente, la producción de salitre, cobre y carbón en Chile no representa un verdadero coeficiente de importancia, ya que no es con la producción chilena sino con la producción y demanda mundiales que los precios de estos tres artículos se relacionan.

Pero, en cambio, si se quiere medir el efecto de los precios sobre la situación económica de Chile, serán los valores de producción los que lógicamente deban considerarse.

En todo caso, como se trata sólo de un ejemplo, es indiferente la adopción de una u otra base.

Año 1913

	Quintales	Coefficiente
Producción de salitre	27 722 000	27,7
Producción de cobre	422 000	0,4
Producción de carbón	12 000 000	12,0

Aplicados ahora los coeficientes de importancia se tendría que las series habrían variado en la siguiente forma:

APLICACIÓN DE LOS COEFICIENTES DE IMPORTANCIA

Años	Caso de serie de precios		Caso de serie de valores relativos				
	Agregados	Indice	Cobre	Salitre	Carbón	Total	Indice
1913	\$ 1723	100	40	2770	1200	4010	100
1914	1650	96	39	2460	1260	3759	94
1915	1875	108	42	2600	1570	4212	105
1916	2026	117	62	2686	1710	4452	114
1917	3245	188	67	3900	3060	7027	175
1918	4073	235	58	4150	4410	8618	214
1919	3730	216	45	3400	4320	7765	193
1920	4191	242	51	4850	4250	9151	228
1921	3756	217	39	6050	2850	8939	222
1922	2148	124	36	3440	1570	5046	125
1923	2153	124	38	3300	1650	4988	124
1924	2165	125	37	3350	1650	5037	125
1925	2109	122	36	3300	1570	4906	122
1926 .....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....

Los dos procedimientos conducen a números índices de una misma orientación, pero con valores ligeramente diferentes.

d) *Los promedios*.—Cuando se ha establecido las series de elementos de acuerdo con sus valores relativos, es necesario, en seguida, buscar un promedio para el conjunto de los elementos diferentes considerados.

En la práctica se emplea más comúnmente el promedio aritmético. Sin embargo, en los estudios más recientes acerca de los números índices ha sido recomendada la adopción del promedio geométrico.

El promedio aritmético es, evidentemente, más sencillo de deducir y más accesible de ser comprendido por la generalidad de las personas interesadas en la variación de los índices.

El promedio geométrico, en cambio, que multiplica los (n) elementos y extrae

en seguida la raíz (n) del producto, no puede ser fácilmente comprendido o asimilado, salvo por personas que posean una preparación matemática avanzada.

La ventaja, ahora, del promedio geométrico recide, principalmente, en que evita la *distorsión* de las series.

En efecto, expresándose los números índices en porcentajes de los precios de base, los valores respectivos podrán crecer indefinidamente pero no podrán reducirse a menos de cero. De esto se deduce que en los índices formados con promedios aritméticos las alzas producen un mayor efecto que las bajas de precios, o sea, que las curvas respectivas mostrarán siempre una tendencia al alza».

Imaginemos, para evidenciar la diferencia entre ambos procedimientos, los precios de dos artículos, de los cuales uno de ellos haya multiplicado diez veces su valor y el otro reducido el suyo a la décima parte. Su variación de los números índices sería, en cada caso:

promedio aritmético:

$$\frac{1000 + 10}{2} = 505$$

promedio geométrico:

$$\sqrt{1000 \times 10} = 100$$

Este ejemplo, aunque referido a un caso extremo, muestra que el promedio aritmético exagera el efecto de las alzas y que el promedio geométrico, en cambio, exagera el efecto de las bajas.

Un inconveniente para la obtención de los promedios geométricos se deriva de las dificultades matemáticas para su cálculo, ya que se trata de promedios que afectan a los valores relativos de gran número de elementos. La interpretación gráfica, sin embargo, es sumamente simple, bastando con la aplicación de escalas logarítmicas, con lo cual el promedio geométrico queda transformado en aritmético.

* * *

A continuación se reproduce, para el ejemplo relativo a los precios del salitre, el cobre y el carbón, los índices resultantes según los promedios aritméticos y geométricos.

EJEMPLOS DE PROMEDIOS EN SERIES RELATIVAS SIMPLES

Años	Valores relativos de las series 1913 = 100			Número Índices Promedio Aritmético	Número Índices Promedio Geométrico
	Cobre (a)	Salitre (b)	Carbón (c)	$\frac{a + b + c}{3}$	$\sqrt[3]{a \cdot b \cdot c}$
1913	100	100	100	100	100
1914	97	89	105	97	97
1915	105	94	131	110	109
1916	154	97	142	131	129
1917	168	142	255	188	182
1918	146	150	368	221	201
1919	112	123	360	198	170
1920	128	175	354	218	200
1921	98	218	237	184	172
1922	90	124	131	115	114
1923	96	119	137	117	116
1924	92	121	137	117	116
1925	91	119	131	114	112

La comparación de ambos índices comprueba que, aplicando los promedios geométricos, los valores sobre 100 resultan inferiores a los mismos valores deducidos según los promedios aritméticos.

Párrafo 26.—Resumen descriptivo de los números índices principales y modalidades especiales de su formación.

En el cuadro siguiente se detallan las características de los números índices más comúnmente empleados. Los índices anotados corresponden a los «wholesale prices», o sea, se refieren a la variación de los precios al por mayor.

En el cuadro anexo se indica los datos siguientes:

- Nombre y país en el cual el índice es calculado;
- Año de la primera publicación;
- Agrupación de los valores (series relativas o suma de precios);
- Año de base, en caso de porcentajes;
- Coefficiente de importancia (si se ha o no considerado).
- Número de artículos incluidos;
- Forma de obtención de los promedios.

Los datos respectivos han sido obtenidos del «Bulletin N.º 284» del Bureau of Labor Statistics, U. S. Department of Labor. Año 1921.

CARACTERÍSTICAS DE LOS PRINCIPALES INDICES DE PRECIOS AL POR MAYOR

NOMBRE	País	Año de la I.ª publicación	Sistema	Año de base	Coefficiente de importancia	Número de artículos	Promedio
Bureau of Labor Statistics	EE. UU.	1902	Indice sobre suma de precios	1913	si	328	no tiene
«The Annalist»	EE. UU.	1918	Series de valores relativos	1890—1899	no	25	Aritmética
Bradstreet	EE. UU.	1895	Valor de la suma de precios por libra	no tiene	no	106	no tiene
Dun's Review R. G. Dun & Co.	EE. UU.	1901	Valor de suma de precios	no tiene	si	300	no tiene
Board of Trade	Inglaterra	1903	Series de valores relativos	1900	si	47	Aritmético
London Economist	Inglaterra	1869	Series de Valores relativos	1901—1905	no	19	Aritmético
Sauerbeck (The Statist)	Inglaterra	1886	Series de valores relativos	1853—1877	no	45	Geométrico
Annuaire Statistique	Francia	1904	Series de valores relativos	1901—1910	no	45	Aritmético
Statistischen Reiche Samt.	Alemania	1905	Series de valores relativos	1889—1898	?	40	?
Ricardo Bach.	Italia	1915	Series de valores relativos	1901—1905	no	40	Geométrico
Ministerio de Comercio	Japón	?	Series de valores relativos	1900	no	39	Aritmético
Oficina de Estadística	Holanda	1901	Series de valores relativos	1901—1910	no	12	Aritmético
Oficina de Estadística	Nueva Zelandia	1919	Indice sobre suma de precios	1909—1913	si	140	no tiene
Oficina de Estadística	Australia	1912	Indice sobre suma de precios	1911	si	92	no tiene
Oficina de Estadística	Chile	1922	Indice sobre suma de precios	1913	si	57	no tiene

El cuadro expuesto muestra una gran variedad de procedimientos en la formación de los índices. En los índices más modernos, sin embargo, parece dominar el procedimiento de la formación de agregados de precios, multiplicado cada uno por un coeficiente de importancia, y referido el producto a un año de base determinado.

Párrafo 27.—Índice del «Costo de la Vida» de la Oficina Central de Estadística de Chile

El procedimiento aplicado en este caso es el de formar una suma de precios que se relaciona en seguida con la suma correspondiente a 1913, considerado como año de base.

No se ha aplicado directamente un coeficiente de importancia. En cambio se ha variado la cantidad de unidades consideradas para cada artículo en proporción a su relativa importancia de consumo.

Los rubros considerados son:

Grupo A. Alumbrado y Combustible:

- 1) Carbón blanco de primera clase 20 sacos.
- 2) Coke: 50 sacos. El precio es el fijado por la Cía. de Gas de Santiago a los accionistas.
- 3) Fósforos de Talca, Volcán, 100 cajas.
- 4) Gas de alumbrado: 1 000 m. cúbicos, al precio fijado por la Cía.
- 5) Luz eléctrica: 400 KWH al precio de la Cía. o sea \$ 1.05 por KWH.
- 6) Parafina de 115°: 5 cajones.
- 7) Velas de estearina. 25 kilos.

B). Artículos importados alimenticios:

- 8) Aceite de primera: Una docena. Se toma el más caro de los que se venden por docenas de botellas.
- 9) Aceite de segunda. Medio cajón de 4 por 10. Se toma uno de calidad corriente de los que se venden en esa forma.
- 10) Arroz de la India: 40 kilos.
- 11) Azúcar granulada tipo sindicato: 250 kilos.
- 12) Bacalao sin espinas: 5 kilos.
- 13) Café del Brazil: 20 kilos.
- 14) Pimienta entera. 2 kilos.
- 15) Salmón rosado: una docena de tarros.
- 16) Té a granel: 5 kilos.
- 17) Yerba mate: 10 kilos.

C). Artículos nacionales alimenticios:

- 18) Aji: 10 kilos.
- 19) Arvejas secas: 20 kilos.
- 20) Carne de buey de primera clase: 200 kilos.
- 21) Carne de buey de segunda clase: 300 kilos.
- 22) Chuchocha: 20 kilos.
- 23) Frejoles bayos regulares: 75 kilos.
- 24) Frejoles coscorrónes: 75 kilos.
- 25) Garbanzos regulares: 20 kilos.
- 26) Grasa del cuadro: 50 kilos.
- 27) Harina de cilindro de primera clase: 100 kilos.
- 28) Huesillos del norte: 50 kilos.
- 29) Lentejas: 10 kilos.
- 30) Mantequilla de Puerto Montt: 50 kilos.
- 31) Nueces: 10 kilos.
- 32) Pan: 1 000 kilos.
- 33) Papas coloradas: 8 sacos.
- 34) Queso superior: 50 kilos.

35) Sal en frascos: dos docenas.

36) Leche: 700 litros.

D). Bebidas.

37) Vino tinto corriente de Santa Carolina: 500 litros.

38) Cerveza pilsener o Cousiño: 50 docenas.

E). Vestuario:

39) Casimir de lana importado: 20 m.

40) Casimir de lana nacional: 20 m.

41) Calcetines de hombre: 5 docenas

42) Céfiro de algodón: 50 mts.

43) Lienzo de algodón: 100 m.

44) Medias de algodón: 3 docenas.

45) Calzoncillos de algodón: 1 docena.

46) Camisetas de algodón: 1 docena.

47) Zapatos para hombres: 6 pares.

48) Zapatos para señoras: 6 pares

49) Zapatos para niños: 8 pares.

F). Transporte:

50) Automóvil. El precio de 50 recorridos simples según la tarifa fijada por la Municipalidad de Santiago.

51) Coche Victoria. El precio de 50 recorridos simples según la tarifa fijada por la Municipalidad de Santiago.

52) Ferrocarril. El precio de 20 recorridos de 100 kilómetros, en coche de segunda clase, según tarifa de los FF. EE. del E.

53) Tranvía eléctrico y autobuses. El valor de 1,500 recorridos en tranvía eléctrico y de 500 recorridos en autobuses.

EJEMPLO: Alumbrado para Julio de 1924:

1) Carbón. Precio medio del saco 11,75; el de 20 sacos.....	\$	235.00
2) Coke. Precio del saco \$ 8; de 50 sacos		400.00
3) Fósforos de Talca. Precio medio de los 100 paquetes		50.00
4) Gas de alumbrado. Precio del metro cúbico 0,70; de los 1000 mts.3.		700.00
5) Luz eléctrica. Precio del KWH 0,35 oro de 18 d. Reducido a papel moneda con 207,75% de premio al 08; los 400 KWH.		432.00
6) Parafina. Precio de la parafina de 115° \$ 28.40; 5 cajas.....		152.20
7) Vela eteárica. Precio de los 46 kilos marca Volcán \$ 37.87 oro de 18 d.; Reducido a papel moneda con 207,75% de premio del oro da \$ 116.54. Multiplicado por el factor de reducción 0,5435 para tener el precio de los 25 k.....		63.34

SUMA \$ 2 022.54

El precio de los mismos artículos el año 1913, considerado como año de base fué de \$ 1 020. Luego el número índice para alumbrado y combustible será:

$$N = 2020 \times 100$$

$$1020$$

$$N = 198$$

Para obtener el número índice total bastaría hacer lo mismo con los 53 rubros y se obtendría:

$$N' = \frac{9.136 \times 100}{5.033}$$

$$N' = 182.$$

El precio de los diferentes capítulos en 1913, año de base, fué el siguiente:

I Alumbrado y combustible	\$ 1 020=100
II Artículos nacionales alimenticios.....	1 774=100
III Artículos extranjeros alimenticios	329=100
IV Bebidas.....	535=100
V Vestuarios	995=100
VI Transportes.....	380=100
SUMA	\$ 5 033=100

Relacionando ahora la suma de precios, ya sea en cada grupo o el total, con la suma de precios en 1913, se obtiene el número índice respectivo. La Oficina de Estadística publica valores mensuales. El promedio de los doce meses conduce al número índice referido a todo el año.

Puede observarse que el sistema aplicado por la Of. C. de Estadística de Chile corresponde en parte al procedimiento del «Bureau of Labor Statistics» de los Estados Unidos y de las Oficinas de estadística de Australia y Nueva Zelandia. En los cuatro casos, en efecto, se forman sumas de precios que se comparan con las sumas correspondientes del año de base.

Los coeficientes de importancia (incluidos en las cantidades consideradas del artículo que se cotiza) no parecen, sin embargo, corresponder en Chile a un criterio definido. Los rubros totales—con un valor de \$ 5 033 en 1913—parecen referirse al presupuesto de una familia de la clase media. Sin embargo, tratándose de un índice del costo de la vida, bien podría incluirse el costo de la habitación, o, en su reemplazo, el costo de los materiales de construcción y de otros sumandos que intervienen en el valor del arriendo. Al alumbrado y combustible se le atribuye también una importancia exagerada, que no guarda, ciertamente, relación con su cuota de consumo en el presupuesto familiar.

En efecto, repartiendo las sumas indicadas de costos en 1913 según porcentajes del total, y comparando con EE. UU. se obtiene.

CHILE (1).		EE. UU. (2)	
	\$ %		%
Alumbrado y Combustible...	1020 (20,2)	Arriendo	15,06
Alimentos Nacionales.....	1774 (35,3)	Alimentos.....	41,03
Alimentos Extranjeros.....	329 (6,6)	Combustibles	5,00
Bebidas	535 (10,6)	Vestuario	15,31
Vestuarios.....	995 (19,8)	Luz	0,90
Transportes	380 (7,6)	Varios	22,70
	\$ 5033 (100%)		100,00%

(1) Índices de base de la Of. C. de Estadística—Chile.

(2) «Commissioner of Labor», EE. UU. (En un estudio publicado en el Monthly Labor Review, Depart. of Labor, se fija los siguientes porcentajes: alimentación, 38,2%; Vestuario 16,6%; renta de la habitación y muebles, 18,5%; luz y combustible, 5,3%; varios, 21,3%).

Los datos para Estados Unidos corresponden a una investigación realizada sobre los gastos de 2561 familias consideradas como normales.

Para hacer los valores comparables en ambos casos será preciso, o agregar el arriendo al índice de Chile, o quitarlo de los porcentajes referidos a los Estados Unidos. Haciendo ambas cosas, y reuniendo los valores que pueden ser incluidos en un mismo título se encuentra:

	Arriendo considerado (1)		Sin arriendo	
	Chile	EE. UU.	Chile	EE. UU.
Arriendo.....	15,00%	15,06%		
Luz y combustible.....	17,20	5,90	20,20	6,95
Alimentación.....	44,50	41,03	52,40	48,30
Vestuario.....	16,80	15,31	19,80	18,05
Transporte y varios.....	6,50	22,70	7,60	26,70
	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Se deduce una visible equivalencia en los porcentajes relativos a alimentación y vestuario. Se observa, en cambio, una gran discrepancia en los valores relativos a luz y combustible, sobre todo si se considera la ausencia de calefacción en Chile. Posiblemente ello obedezca, en gran parte, a la superposición de los consumos de gas y electricidad en los índices chilenos. En efecto, si se consume energía eléctrica no se consume gas, salvo que este último se emplee como combustible de cocina, en cuyo caso no debió haberse considerado ni carbón ni coke. Con todo, a pesar de la ausencia de calefacción, no es probable que se pueda igualar el 6,95% correspondiente a los Estados Unidos. Un valor apropiado (empleando electricidad para alumbrado y gas para combustibles de cocina) sería el de 10%. Su razón del más alto porcentaje corresponde a las mayores tarifas de alumbrado público y de gas (2) (3).

(2) Un total de 360 KWH al año para luz (\$ 378) y 1 000 metros cúbicos de gas (\$ 500) para combustible, en total \$ 878, señalan un mínimo para una familia de la clase media. Sin embargo, relacionando este valor con \$ 9136 (Julio de 1924), se obtiene un 9,6%, superior al porcentaje anotado para los Estados Unidos.

(3) Comparando con Nueva York, se tiene, por ejemplo:

Luz eléctrica, por KWH.

NEW YORK
0,07 Dollars = \$ 0,575

Santiago
\$ 1,05

Gas y combustible

NEW YORK
1,15 Dollars por mil pies cúbicos
(un metro cúbico = 35,314 pies cúbico)
1,15 Dollars = 2,83 metros cúbicos
1 metro cúbico = 0,0406 Dollars = \$ 0,335

Santiago

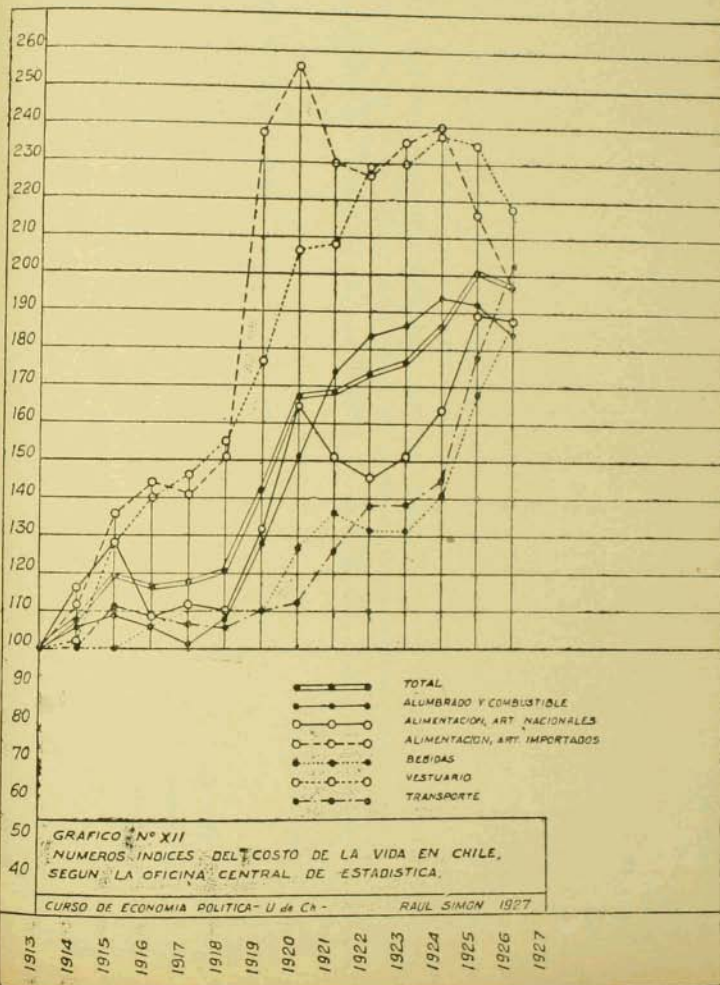
\$ 0,51

Aplicando ahora los precios de New York a los consumos de la nota anterior se tendría: por luz, \$ 270; por gas, \$ 335. Total, \$ 605. Lo cual daña casi exactamente el 6 a 7% que la luz y el combustible deben representar en el costo de la vida.

Por lo demás, no debe perderse de vista que los números índices tienen por objeto señalar las variaciones de los valores y, considerada la cuestión en este aspecto, los coeficientes de importancia (o número de artículos considerados en cada título y número de unidades en cada artículo) provocan una influencia secundaria en la variación relativa de los índices.

* * *

La Oficina Central de Estadística ha deducido, de la manera indicada anteriormente, los siguientes valores como números índices, referidos al año 1913 como base.



AÑOS

GRUPO DE ARTICULOS

	1913	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926
Alumbrado y Combustible	100	106	108	106	101	108	128	151	174	184	186	194	192	184
Alimentación (Artículos nacionales)	100	116	128	109	112	110	132	165	151	146	152	164	200	188
Alimentación (Artículos importados)	100	112	136	144	141	151	238	256	230	227	236	240	217	197
Bebidas	100	100	100	106	110	110	110	127	136	131	131	141	168	188
Vestuario	100	102	128	140	147	155	177	207	208	229	230	238	235	218
Transporte	100	101	111	109	107	106	110	112	126	138	138	144	188	203
TOTAL	100	108	120	117	118	121	143	168	169	173	176	186	201	198

CHILE (2).—NUMEROS INDICES DEL COSTO DE LA VIDA EN 1924, POR MESES

(MESES)

GRUPO DE ARTICULOS

	Enero	Febr.	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agost.	Sept.	Octbr.	Novb.	Dieb.
Alumbrado y Combustible	190	192	193	191	191	198	198	200	195	193	192	192
Alimentación (Artículos nacionales)	140	143	147	147	153	158	177	182	185	186	172	176
Alimentación (Artículos importados)	228	253	278	262	241	232	235	243	241	233	220	220
Bebidas	131	131	131	131	131	145	145	145	150	150	150	150
Vestuario	229	236	236	236	236	228	228	244	245	245	245	249
Transporte	138	138	138	138	138	138	151	151	151	151	151	151
TOTAL	172	177	180	178	179	182	190	195	196	196	190	192

(MESES)

GRUPOS DE ARTÍCULOS

	Enero	Febr.	Marz.	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agost.	Sept.	Octbr.	Novb.	Dic.
Alumbrado y Combustible	193	196	195	197	197	196	194	192	187	187	187	186
Alimentación (Artículos nacionales)	171	178	180	179	184	189	206	224	233	234	220	203
Alimentación (Artículos importados)	229	239	236	236	243	238	214	202	195	196	186	194
Bebidas	150	159	154	159	154	154	154	187	187	187	187	187
Vestuarios	250	250	241	241	241	241	241	224	224	224	224	221
Transporte	156	156	156	164	203	203	203	203	203	203	203	203
TOTAL	191	196	194	195	200	201	205	212	212	213	207	201

CHILE (4).—NÚMEROS INDICES DEL COSTO DE LA VIDA EN 1926, POR MESES

(MESES)

GRUPOS DE ARTÍCULOS

	Enero	Febr.	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agost.	Septb.	Octub.	Novb.	Dic.
Alumbrado y Combustible	187	178	178	178	179	181	188	187	186	186	187	187
Alimentación (Artículos nacionales)	201	186	184	185	189	200	215	222	208	204	199	186
Alimentación (Artículos importados)	195	196	197	197	198	195	195	196	196	200	200	200
Bebidas	187	192	192	192	192	187	187	187	187	187	187	182
Vestuario	221	218	218	218	218	217	217	217	217	217	217	224
Transporte	203	203	203	203	203	203	203	203	203	203	203	203
TOTAL	200	193	193	193	195	198	205	207	202	201	199	196

CHILE (5).—NUMEROS INDICES DEL COSTO DE LA VIDA EN 1927, POR MESES

GRUPO DE ARTÍCULOS	(MESES)											
	Enero	Febr.	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agost.	Septb.	Octub.	Nov.	Dic.
Alumbrados y Combustible	185	183	185	189	190	186	186	186	189	186	...	...
Alimentación (Artículos nacionales)	178	178	173	182	190	198	205	206	198	211	...	...
Alimentación (Artículos importados)	200	200	200	200	200	200	200	201	198	209	...	...
Bebidas.....	182	182	201	201	196	196	196	196	196	196	...	...
Vestuario.....	212	212	207	207	205	205	215	215	204	204	...	...
Transporte	203	203	201	201	202	202	201	201	196	196	...	...
TOTAL	190	190	189	193	195	197	201	202	197	202	...	...

Los promedios anuales para cada grupo y el total han sido reproductos en el gráfico Anexo N.º . . . Puede observarse que, entre todos los grupos, el de los productos racionales de alimentación sigue más estrechamente la dirección de los índices generales.

Parte Segunda.—La Población

Las modalidades de la población—especialmente su crecimiento, repartición y necesidades—dan origen a una serie de problemas económicos cuyos estudios debe lógicamente preceder al de otras cuestiones directamente relacionadas con ella, como ser, por ejemplo, el consumo, la producción, los transportes, la organización industrial, el crédito y la Hacienda Pública.

La circunstancia de que la población mundial no se encuentre uniformemente repartida en todo el mundo, y de que ni siquiera la irregularidad de los grupos dominantes de población corresponda a una misma irregularidad en la repartición de las extensiones geográficas más aptas de ser pobladas, provoca de hecho diferencias en los potenciales económicos y las cuales dan origen a corrientes especiales de comercio, a movimientos de emigración o inmigración, a importación y exportación de capitales, y a otros fenómenos que podríamos caracterizar como económico-dinámicos.

Es un hecho, por otra parte, que las agrupaciones de población se constiuyen dentro de *límites políticos*, en cada uno de los cuales predomina, por lo general, un concepto de aislamiento nacionalista respecto de las vecinas agrupaciones políticas de población.

En Europa, por razones históricas, las agrupaciones políticas de población han coincidido en cierto modo, y sólo inicialmente, con agrupaciones naturales resultantes de los recursos económicos de las extensiones geográficas pobladas, siendo favorecida esta coincidencia por la igualdad de raza y de idioma y, en modo principal, por la ausencia de medios de transporte que promoviesen el intercambio durante el período en que las actuales nacionalidades europeas fueron constituídas.

La misma agrupación política, pero en una extensión geográfica mucho más amplia, existe también fuera de Europa. En Norte América, Australia y Africa, principalmente, las agrupaciones políticas de población tienden a coincidir con zonas geográficas lo suficientemente extensas y bien determinadas para constituir nacionalidades «self supporting», es decir, independientes de las nacionalidades vecinas en cuanto a sus necesidades económicas. La diferencia, sin embargo, entre las densidades de población, la raza y la cultura de las nacionalidades de Europa y las de otros continentes, no ha podido excluir a estas últimas de las corrientes económicas derivadas del déficit potencial de población.

Las cuestiones relativas a la población no pueden, de ese modo, estudiarse de un modo integral para todo el mundo y ni siquiera para un solo continente. Cada agrupación política de población, en parte por razones económicas naturales y en parte por razones simplemente políticas, presenta así características especiales que es preciso estudiar separadamente en cada caso.

Capítulo VI.—Crecimiento y repartición geográfica de la población mundial

Párrafo 28.—La Población en la Antigüedad

Las antiguas civilizaciones Mediterráneas de Egipto, Caldea, Jerusalén, Babilonia, Fenicia, Persia, Grecia, Macedonia, Roma, Alejandría, Constantinopla, Córdoba y Bagdad; las civilizaciones asiáticas de China, India y el Japón; y, finalmente, las

civilizaciones Americanas de México y el Perú, han dado lugar, desde los primeros tiempos de la antigüedad, a concentraciones políticas que, resguardando la paz dentro de las fronteras respectivas, permitieron la formación de centros poblados de importancia. Evidentemente, el aumento de población se producía en tales casos, en parte principal, por atracción sobre las agrupaciones pobladas fronterizas. Las ciudades de Babilonia, Persépolis, Atenas, Roma, Constantinopla y otras grandes capitales, alcanzaron así su mayor importancia junto con el predominio político que cada una de ellas ejerció, sucesivamente, sobre las poblaciones vecinas. De ese modo, los incrementos de población que dichas ciudades experimentaron en ciertos períodos de su historia correspondieron más bien a desplazamientos de habitantes que a aumento de su número.

Sólo en el siglo VI antes de Jesucristo, los persas, con Ciro, constituyen el primer imperio prácticamente continental. De origen ario, partiendo de la Meseta del Iran, los persas formaron el primer gran imperio de raza indo-europea, comenzando con ellos el predominio mundial de la raza aria y caracterizándose sus conquistas por el establecimiento de un régimen regular y ordenado de administración. La formación del imperio persa se inicia con la ascensión al trono del Rey Ciro, continuando en seguida la expansión y decadencia en el orden que señalan las fechas que se expresan:

Año 549—Ciro conquista la Media.

Año 546—Ciro conquista el Asia Menor, derrotando a Creso, Rey de Lidia, y apoderándose de su capital, Sardes.

Año 545—Ciro conquista la Bactriana, la Sogdiana y la Aracosia (1).

Año 538—Ciro conquista la Caldea y se apodera de Babilonia.

Año 525—Cambises, hijo de Ciro, conquista el Egipto.

Año 521—Sube al trono Darío, quien extiende los límites del Imperio al Indus, el Mar Caspio, el Mar Negro, el Sahara, los desiertos de Arabia y el Golfo Pérsico. Sus conquistas fueron detenidas en Grecia (Batalla de Maratón).

Año 490—La expansión hacia Europa de los persas fué detenida por los griegos en la batalla de Maratón.

Año 331—Alejandro de Macedonia, venciendo a Darío Codomano, conquista el imperio persa.

Desde el período de Ciro hasta las conquistas de Alejandro, los persas establecieron en el Mediterráneo y el Asia Menor una administración regular y eficiente. Los pueblos sometidos a los persas conservaron su religión, sus costumbres y hasta sus príncipes. El Imperio fué dividido en 23 provincias («Satrapías») en cada una de las cuales se mantenía una guarnición militar, una administración civil y una administración financiera (2).

«En cada Satrapía—dice, el Dr. Fernando Justi, profesor de la Universidad de Marburgo y especialista en historia paersa—había un tesoro provincial o erario a cargo de un tesorero especial; así, por ejemplo, se cita como Tesorero de Babilonia a Bagofarmnes y para la reconstrucción del templo de Jerusalén consiguió Darío cantidades del Tesoro real formado con las contribuciones de Samaria».

Aparte del tesoro provincial, existía además el tesoro nacional, alimentado por las contribuciones que debían coleccionar las diferentes Satrapías. El historiador griego Heródoto ha recogido la lista de estas contribuciones nacionales, las cuales, en oro

(1) Actuales Afganistán y Turquestán.

(2) La guarnición establecida en Egipto, por ejemplo, se componía de 120 000 hombres.

y en especie, ascendían, en conjunto, a 14 560 talentos, (1), o sea, a un equivalente en oro de 245 millones de dólares (2). Considerando el mayor poder adquisitivo de la moneda, el conjunto de las contribuciones—equivalente al Presupuesto Nacional—debía representar un valor próximo a 1960 millones de dólares (3). Este valor es, por cierto considerable, y él admite una población que no ha podido ser inferior a 100 millones de habitantes. Justifica además este cálculo la circunstancia de que, en repetidas ocasiones, se hace alusión en la historia de Persia a ejércitos de 1 000 000 de hombres, lo cual no parece inverosímil, dado que la sola guarnición del Egipto, como ya se ha advertido, sumaba 120 000 hombres. En la batalla de Arbela, por ejemplo, perdida por Darío Codomano contra Alejandro el Grande, el ejército persa, formado por la reunión de las guarniciones y de mercenarios reclutados en todas las satrapías, ascendía aproximadamente a un millón de hombres.

Una población de 100 millones para todo el imperio persa no parece, pues, muy lejana de la realidad. La misma superficie abarcada por el antiguo imperio alcanza hoy día una población cercana a 80 millones de habitantes, siendo un hecho positivo que algunas regiones—como las del Tigris y el Eufrates—y la misma Persia actual, se encuentran hoy día a mucha distancia de su anterior prosperidad.

* * *

Paralelamente con el desarrollo del Imperio Persa se formaba en Occidente el Imperio Romano. La expansión de Roma puede apreciarse por el encadenamiento de las fechas históricas que se indican:

- Año 753 A.C. —Fundación de Roma.
- Año 275 —Roma completa el dominio sobre toda Italia, Córcega, Cerdeña y Sicilia.
- Año 264 —Guerras Púnicas. El Imperio Romano se extiende a España y a la costa norte de Africa, comprendiendo Mauritania, Numidia y Cartago. En el año 146 Cartago es destruida.
- Año 197-146 —Roma inicia, con la conquista de Macedonia, la incorporación de los restos del Imperio de Alejandro, sucesor del Imperio Persa. El año 197 la Macedonia es conquistada. En el año 190, Antioco, que conservaba la mayor parte del Imperio de Alejandro, (Siria y Asia Menor) fué vencido por Eciopión el Africano. En 146 la Grecia pasa a ser provincia Romana.
- Año 63 —Pompeyo extiende los límites del Imperio hasta el Mar Negro y el Eufrates.
- Año 58- 51 —Julio César conquista las Galias extendiendo el dominio romano hasta el Rhin.
- Año 31 —Augusto Emperador.
- Año 14 —Muerte de Augusto.
- Año 14-192 —Prosperidad del Imperio. La «paz Romana».
- Año 192-270 —Anarquía Militar. Primeras invasiones.

(1) Las contribuciones se cobraban en la moneda del imperio establecida por Darío. Esta moneda común se denominaba Dareica y se acuñaba en plata y oro, valiendo el oro, a igualdad de peso, 13,5 veces más que la plata. Un *Dareica* de oro contenía 8,40 gramos de oro. Un talento persa contenía 3 000 Dareicas, o sea, 25 200 gramos de oro.

El peso chileno contiene 0,183 gramos de oro. Una *Dareica*, por consiguiente, valía 46 pesos y un talento 138 000 pesos.

(2) Se estima por el Dr. Justi que el poder adquisitivo de la moneda era entonces superior en 8 veces a su valor actual.

(3) En el valor de las contribuciones se incluye las contribuciones en especie. Dice, a este respecto, el libro del Dr. Justi «Al Egipto correspondía suministrar para los 120 000 soldados que estaban en su territorio una cantidad de trigo por valor de 700 talentos; la Media daba 100 000 carneros, 4 000 mulas y 3 000 caballos; Cilicia entregaba un caballo blanco por día y 140 talentos; Armenia 20 000 potros».

Año 270-285	—Resurgimiento del Imperio.
Año 285-312	—Las cuatro capitales del Imperio. Diocleciano.
Año 312-360	—Fundación de Constantinopla. Constantino.
Año 360-379	—Juliano.
Año 379-395	—División del Imperio. Teodosio.

El Imperio Romano, que abarcaba toda Europa (con excepción de la actual Alemania, Polonia, Rusia y los países escandinavos) la costa de Africa, el Egipto y el Asia Menor, constituyó una unidad política y administrativa superior, en muchos conceptos, al antiguo imperio persa, el cual, por lo demás, había sido conquistado por Alejandro y dividido, a la muerte de éste, entre sus principales generales. Quedaron fuera del Imperio Romano, sin embargo, la Persia original, la Armenia y la parte sur de la Mesopotamia.

La importancia económica del Imperio Romano se deriva fundamentalmente de que, a la conquista por Roma, siguiera la unificación y nacionalización de los pueblos sometidos. Si no existió una raza *latina* se tuvo sin embargo una *civilización latina* y una *nacionalidad latina*. Los habitantes de las provincias eran todos ciudadanos de Roma, sometidos a la igualdad ante la ley. La unidad del Imperio era absoluta y pudo establecer dentro de sus fronteras lo que se ha denominado la *Paz Romana*, período que corresponde, evidentemente, a una de las épocas más prósperas y tranquilas de la humanidad.

A diferencia del Imperio Persa, el Imperio Romano no fué una monarquía militar. Las 25 legiones que componían el ejército romano en el tiempo de Augusto no sumaban, en total, más de 400 000 hombres. Se trataba, por otra parte, de soldados profesionales a sueldo, reclutados por 16 a 20 años. Según cálculos referidos a la época de Tiberio, sucesor de Augusto, el ejército demandaba apenas un gasto de 112 a 125 millones de francos (1).

Si se considera ahora que, en los primeros años del reinado de Augusto, la población comprendida dentro de las fronteras del Imperio era estimada en 90 millones de habitantes, y que la defensa de las mismas fronteras exigía sólo la mantención de un ejército máximo de 400 000 soldados, se puede fácilmente concluir, que, dentro de los límites del Imperio, las provincias vivían prácticamente en un estado de «paz perpetua». La población pudo así desarrollarse en rápida progresión. La ciudad de Roma llegó luego a contar con 1 millón 250 mil habitantes (2). No parece posible que ese número haya podido sobrepasarse, debido a la dificultad de los abastecimientos de agua y de artículos de alimentación. Esta falta de paralelismo entre la población y los recursos económicos dió origen muy luego a la *plebe urbana*, la que era formada, en tiempos de los primeros emperadores, de 320 000 hombres y 270 000 mujeres, incapaces de alimentarse por sí mismos y que pesaban sobre la beneficencia del Estado. La política económica de Augusto y sus sucesores fué así la de descongestionar la población romana, enviando el exceso de población a las ciudades del interior o a las colonias de las fronteras.

Limitado el crecimiento de Roma, empezaron lógicamente a desarrollarse otras ciudades. En el Norte de Italia, en Francia, en España y en todas las provincias, fueron numerosas las ciudades cuya población sobrepasó los 500 000 habitantes.

(1) Los soldados mejor pagados eran los de la Guardia Palatina, los cuales servían 16 años recibían 720 denarios al año (784 francos) y se les daba a su retiro 5 000 denarios o, en su reemplazo, un pedazo de tierra en Italia. (Datos del Dr. G. F. Hertzberg, profesor extraordinario de Historia de Roma en la Universidad de Halle).

(2) Hertzberg, «El Imperio Romano».

Magníficas carreteras pavimentadas, acueductos, teatros, termas, arcos de triunfo, muestran todavía, con sus ruinas, la influencia de una civilización que llegó desde el Rhin y el Danubio hasta el borde del desierto de Sahara. Así, por ejemplo, en el interior de Argelia, han sido desenterradas últimamente las ruinas de las grandes ciudades de Timgad y Tebessa, situadas en pleno desierto de Sahara.

La riqueza del Imperio y su paz interior ejercieron una atracción permanente sobre los pueblos fronterizos, principalmente los germanos. Se provocó así una corriente migratoria superior a la que el Imperio podía nacionalizar. En los primeros siglos esta inmigración fué estrechamente controlada. Más tarde, en la imposibilidad práctica de defender las fronteras, fueron toleradas verdaderas invasiones pacíficas de bárbaros. En el año 334, por ejemplo, el emperador Constantino permitió que se instalasen, de una sola vez, 300 000 vándalos en la Hungría y los Balkanes.

Ya en los comienzos del siglo IV el Imperio Romano se encontraba sobresaturado de inmigración germana. La unidad racial, económica y administrativa, había desaparecido. Diversos reinos germánicos, cuyos príncipes fueron aceptados como aliados por el Emperador recibiendo cargos superiores en el ejército, se establecieron en todas las provincias y en la Italia misma. Perdida la unidad y la potencia militar del Imperio, nada pudo resistir las invasiones del siglo V y el establecimiento de reinos bárbaros independientes los cuales dieron lugar al advenimiento del feudalismo y a la descomposición económica y política que caracterizó el régimen general de la Edad Media.

* * *

Analizando ahora los efectos de los acontecimientos políticos sobre la población del Imperio, es evidente que esta población, que en tiempos de Augusto se estimaba en 90 millones de habitantes, se ha desarrollado en progresión creciente hasta el reinado del emperador Adriano (161-192). La anarquía militar, las guerras civiles y la destrucción de la riqueza pública que siguiera durante 91 años hasta el advenimiento de Aureliano (270) debieron provocar una disminución violenta de la población, disminución que no pudo ser compensada ni siquiera con la instalación pacífica o violenta, según el caso, de las tribus germánicas dentro de las fronteras. El máximo de población ha correspondido así, evidentemente, al final del reinado de Adriano, es decir, en fecha inmediatamente anterior a la anarquía militar interna y a la violación de las fronteras. No parece aventurado calcular, para el Imperio, una población de 200 millones de habitantes, la cual difícilmente pudo haber sido superada en períodos posteriores, aun durante el resurgimiento aparente confirmado desde Aureliano a Teodosio (270-395). En este último período, en efecto, volvió a establecerse la unidad política del Imperio, pero ello solo a costa de incontables guerras exteriores en las cuales las provincias fronterizas eran frecuentemente devastadas.

Después de Teodosio no hubo prácticamente Imperio Romano. Reinos germanos, instalados primero como aliados de los emperadores, se proclamaron finalmente independientes, destruyeron la unidad del Imperio, paralizaron la vida económica, devastaron las provincias y dieron lugar a una situación de guerras perpetuas y de divisiones políticas las cuales prepararon la Europa feudal de la Edad Media.

La destrucción del Imperio Romano de Occidente no afectó sin embargo al Imperio de Oriente, el cual, con su capital Constantinopla, continuó subsistiendo hasta la invasión de los turcos en 1453. Normalmente, el Imperio Romano-Griego de Constantinopla comprendió la actual península de los Balkanes (Tracia e Iliria), el Asia

Menor hasta los orígenes del Tigris y el Eufrates (Pontica, Asia y Capadocia), Siria y el Egipto. Grandes ciudades, como Alejandría, Antioquía y Damasco, conservaron la civilización romana y dieron origen a una intensa vida comercial e industrial. Constantinopla llegó a ser, por muchos siglos, la ciudad más populosa del mundo, contándose en ella no menos de un millón de habitantes.

Párrafo 29.—La población en la Edad Media

En la frontera oriental del Imperio Romano subsistió por siglos una parte del antiguo Imperio de Darío y Alejandro, formada por la Persia original, parte de la Armenia y de la Mesopotamia. Entre este Imperio y el Romano se desarrollaron algunas ciudades que, como Palmira, Damasco y Antioquía, acumularon una gran riqueza y población debido a su situación privilegiada como centro de distribución del comercio entre los dos imperios.

Estas ciudades, así como toda la hoya del Tigris y el Eufrates, fueron el campo permanente de batalla entre los Imperios Romano y Persa. En el año 272, Zenobia reina de Palmira, fué hecha prisionera por el emperador Aureliano. En los años y siglos siguientes las guerras entre Persia y el Imperio Romano o el Bizantino fueron prácticamente permanentes. Las fronteras de ambos imperios crecían o disminuían en forma alternativa. Entre tanto, los grandes centros de población, los caminos, las obras de regadío, construídos dos siglos atrás por Babilonia en Mesopotamia, habían sido destruídas. La población del Asia Menor, de Persia, Mesopotamia y Siria, que en tiempos de Darío pasó seguramente de 100 millones de habitantes, no llegaba a más de 20 millones en el tiempo en que los árabes empezaban a formar una nueva agrupación de pueblos.

* * *

De las diferentes tribus germánicas que invadieron el Imperio Romano, los francos, con Clodoveo, primero, y con Carlo Magno en seguida, fueron los primeros en «romanizarse» y en constituir una nación civilizada. Carlo Magno (771-814) reinó cerca de medio siglo y reunió en un solo imperio la totalidad de Francia, Bélgica, los Países Bajos, Suiza y el Austria, la mayor parte de Italia y Alemania y una pequeña parte de España. A la muerte de Carlo Magno el Imperio franco fué dividido en los tres reinos de Germania, Lotaringia y Francia, y estos divididos en seguida en partes menores, dando lugar a la Europa feudal. Sólo en los últimos siglos de la Edad Media, a partir de Felipe Augusto, vuelve a producirse un movimiento de concentración en torno de una monarquía absoluta y centralizada al estilo romano. Con todo, aun en esta fecha, la población y la potencialidad económica de Francia eran en extremo reducidas y muy inferiores, por cierto, a las correspondientes a la Galia Romana del tiempo de los primeros emperadores romanos. En la batalla de Bouvines (1214), una de las más importantes de la Edad Media, el ejército del Rey Felipe Augusto no pasaba de 25 000 hombres. En tiempos de San Luis (1226-1270), el presupuesto francés no pasaba de 3 millones de francos (1).

(1) Gastón JEZE, «Cours de Science de Finances».

* * *

Mientras se formaba en occidente el Imperio de Carlo Magno, las guerras religiosas originadas por las doctrinas de Mahoma, daban lugar a la formación de un nuevo imperio. La Arabia, a la muerte de Mahoma (631), no contaba con una población superior a 4 millones de habitantes. El imperio persa, como se ha advertido anteriormente, se encontraba prácticamente deshecho con motivo de sus guerras permanentes con el imperio griego-romano de Constantinopla. Sin dificultad alguna los árabes conquistaron la Persia hasta la India, y en seguida la mayor parte del Asia Menor, toda la Siria, el Egipto y la costa del Mediterráneo. En 711, con solo 12 000 hombres, los árabes cruzaron el estrecho de Gibraltar, conquistaron España y sólo fueron detenidos por los francos en Poitiers (732). El imperio árabe, mantenido sólo por su unidad religiosa, fué de escasa duración. Su importancia económica fué grande, sin embargo, ya que puso en contacto las civilizaciones de oriente y occidente. Bagdad, en Asia; el Cairo, en Egipto y Córdoba en España, constituyeron centros activos de la civilización y el comercio. Las industrias de oriente y una gran parte de sus productos agrícolas fueron introducidos en Occidente, aumentando la capacidad económica de Europa y con ello su capacidad de población. Desgraciadamente, y en especial a lo que se refiere a España, la reconquista y la expulsión de los árabes, terminada sólo en 1492, detuvieron el desarrollo natural de la población y los recursos económicos. Las cruzadas, finalmente, en número de ocho (1096-1270), mezcla de expediciones militares y religiosas, terminaron por diezmar la población de Francia, Italia y Alemania y por arruinar casi totalmente a la nobleza de estos tres países.

Párrafo 30.—La población en la Edad Moderna

La Edad Moderna empieza con tres hechos históricos fundamentales:

- 1.º La conquista de Constantinopla por los turcos y la formación de un imperio mongólico en los Balkanes, Asia Menor, Siria, Arabia y Egipto;
- 2.º Los grandes inventos, especialmente la brújula, la pólvora y la imprenta;
- 3.º El descubrimiento de América;
- 4.º El fin del feudalismo.

Desde el punto de vista de la población, sólo el descubrimiento de América reviste alguna importancia. La Europa no alteró en realidad, en el curso de la Edad Moderna, su sistema económico. Ni los sistemas de transportes, ni la industria, ni la agricultura, señalaron progresos de consideración. Sin embargo, la centralización del poder Administrativo, la relativa paz interior y la organización de la Hacienda Pública, permitieron en toda Europa aumentar la extensión de los caminos, activar el comercio y, en general, aumentar la capacidad de población. La frecuencia de las guerras, sin embargo, diezma la población y destruye los recursos económicos.

* * *

El descubrimiento de América y la intensa emigración Europea, junto con la mezcla, en algunos casos, con el elemento indígena, dieron lugar a un crecimiento acelerado de la población en el Nuevo Continente.

A la llegada de los españoles la población indígena era en extremo reducida. Sólo en México y el Perú existían estados ya organizados con un gobierno central

y una Hacienda Pública. Con todo, atendiendo a la escasa superficie cultivada, la población no ha podido ser numerosa, habiéndosela, sin duda, exagerado notablemente en las crónicas de los conquistadores. Aparte de las razones económicas enunciadas—escasa superficie cultivable y falta de medios de transporte para compensar el déficit alimenticio—bastaría sólo con considerar el número de soldados españoles comprendidos en cada expedición conquistadora para apreciar que la población aborigen no ha podido ser muy numerosa. En efecto, Hernán Cortés inició la conquista de México con 400 soldados españoles y 200 indios auxiliares y Francisco Pizarro la del Perú con sólo 180 soldados y 37 caballos.

Terminada la conquista e inaugurado el régimen de la Colonia la población de América ha crecido naturalmente con mayor aceleración que la de Europa.

En lo que corresponde particularmente al crecimiento de la población en Chile, por razón de la pobreza del país y la ausencia consecuente de inmigración, se tiene, evidentemente, la progresión mínima de crecimiento entre todos los países de alguna importancia del continente Americano.

No parece probable que, a la llegada de Pedro de Valdivia, haya existido más de 200 000 indígenas en todo el territorio. Sólo en la región norte y centro del país—hasta el río Maule, es decir, la parte invadida por el imperio de los incas—existían los cultivos y el regadío.

Pedro de Valdivia, partiendo del Cuzco, Perú, llegó al Valle del Mapocho con 170 españoles y 400 indios auxiliares peruanos. El 12 de Febrero de 1541 fundó la ciudad de Santiago.

El año 1595 la población española en Chile—agrupada en Serena, Santiago, Chillán, Concepción, Angol, Imperial, Valdivia, Osorno y Castro—alcanzaba a 2 000 hombres.

En 1637 la población de puro origen español llegaba a 9,000 habitantes. Por esa fecha se había formado ya una población mestiza de relativa importancia. La ciudad de Santiago alcanzaba en ese entonces a 4,986 habitantes entre españoles, indios y mestizos.

En 1690 la población española y mestiza llegaba a 80 000 habitantes.

En 1740 la población se estimaba en 120 000 habitantes.

En 1778 se hizo el primer ensayo de un censo general por el Gobierno de Jáuregui, pero sólo respecto del Obispado de Santiago, que comprendía desde el desierto de Atacama hasta el Río Maule, además de la provincia de Cuyo. Este censo parcial indicó como resultado:

Blancos.....	190 919
Mestizos	20 651
Indios	22 568
Negros	25 508
TOTAL	259 646
Menos Prov. de Cuyo.....	60 000
SALDO	199 646
=====	

Según dicho censo la ciudad de Santiago tenía 24 318 habitantes.

En 1791 Don Ambrosio O'Higgins hizo formar un empadronamiento por las autoridades eclesiásticas, con el siguiente resultado:

Obispado de Santiago	203 732
Obispado de Concepción.....	105 114
POBLACIÓN TOTAL	308 846

Esta estimación se confirma con un ensayo de censo practicado en 1796 por don Manuel de Salas, y del cual ha sido deducida una población de 400 mil habitantes.

Don Miguel de Lastarria, secretario del Presidente Avilés, en un informe elaborado en 1798 y enviado a la Corte de España, calculaba la población en 350 000 habitantes, que distribuía en la siguiente forma:

Hombres ocupados en la agricultura, comercio, oficios civiles, militares y eclesiásticos	98 814
Hombres sin ocupación	17 500
Mujeres adultas	121 695
Niños de ambos sexos hasta de 14 años	111 991
TOTAL EN 1798	350 000

Esta cifra es inferior a la indicada en las estimaciones de años anteriores inmediatos. Es fácil por lo demás, explicar las diferencias por el factor de incertidumbre introducido por la apreciación de la población indígena.

Resumiendo las informaciones anteriores, es posible formar el siguiente cuadro del desarrollo de la población de Chile:

Años	Europeos	Europeos, indios y mestizos (Bío-Bío al Norte)
1541	170	.....
1595	2 000	.....
1630	9 000	18 000
1690 .....	.....	80 000
1740 .....	.....	120 000
1791 .....	.....	308 846
1798 .....	.....	350 000
1809 .....	.....	500 000

El número de habitantes, siendo en realidad bastante reducido, muestra sin embargo un incremento de cuatro veces durante un siglo (1690-1791). No es Chile, sin embargo el país que deba considerarse como ejemplo para juzgar del crecimiento de población en Norte o Sud América. Con mayor rapidez—debido a una considerable inmigración española—han crecido los países que, como el Perú o México, fueron asientos de virreinos y constituyeron, por sus riquezas, un centro de atracción para la población de España.

Fuera de los países latinoamericanos, se formaron, durante el período considerado, las colonias del este de los Estados Unidos, las cuales, en número de 17, contaban ya en 1790 con una población de 3 929 000 habitantes. A los veinte años siguientes, en 1810, el número de estados se aumentaba a 26 y la población alcanzaba a 7 240 000 habitantes.

Párrafo 31.—La población en la Época Contemporánea

Desde el punto de vista de la población, y, en general, desde el punto de vista económico, el último siglo señala el período más interesante de la humanidad. Se ha visto ya, en el Capítulo I, el crecimiento de la prosperidad mundial en el período indicado. Los ferrocarriles, la navegación a vapor, el empleo en grande escala del hierro y el carbón, el aprovechamiento de la electricidad, y, principalmente el enorme desarrollo de los transportes y del comercio internacional, permiten establecer la compensación entre la población y los recursos.

Más adelante estudiaremos en detalle la inmigración, los transportes y el co-

mercio internacional. Por ahora sólo anotaremos los valores estadísticos que confirman el crecimiento acelerado de la población en el último siglo y años corridos del presente:

El ejemplo más importante, a este respecto, lo ofrecen los Estados Unidos de la América del Norte. Se trata, en este caso, de aumento de la densidad de población y de colonización de nuevos territorios. Las cifras siguientes muestran la población cada diez años, el número de Estados, y el porcentaje de crecimiento en cada uno de los períodos considerados.

CRECIMIENTO DE LA POBLACION EE. UU. (1790-1926)

Años	Población	N.º de Estados	Coefficiente de aumento
1790	3 929 214	17	....
1800	5 308 483	21	1,35
1810	7 239 881	26	1,35
1820	9 638 453	27	1,33
1830	12 866 020	28	1,35
1840	17 069 453	30	1,33
1850	23 191 876	36	1,36
1860	31 443 321	42	1,36
1870	38 558 371	47	1,22
1880	50 155 783	47	1,30
1890	62 947 714	49	1,25
1900	75 994 575	49	1,20
1910	91 972 266	49	1,21
1920	105 710 620	49	1,15
1926	117 135 817	49	1,10

En el resto de los países americanos, el crecimiento de la población, siendo más lento, señala, sin embargo, una acentuada progresión. Para Chile, por ejemplo, siendo el país con menos inmigración de toda América, se tiene, de acuerdo con censos oficiales a partir de 1835, el siguiente desarrollo de población:

CRECIMIENTO DE LA POBLACION DE CHILE (1835-1927)

Años	
(1809)	(500 000) aproximado.
1835	1 020 332
1843	1 083 801
1854	1 439 120
1865	1 819 223
1875	2 527 320
1895	2 712 145
1907	3 249 272
1920	3 754 723
1927 (Agosto).....	4 001 782

Con progresiones de crecimiento intermedias entre Chile y Estados Unidos, los países Americanos han llegado a formar (incluso Estados Unidos) una población de 136 millones para Norte y Centro América y 64 millones para la América del Sur.

Los países que, por efecto de la inmigración, han mostrado un crecimiento más rápido en los últimos años son, principalmente, la República Argentina, el Brasil, el Canadá y los Estados Unidos.

Según los censos respectivos se tiene, para los dos últimos países, los siguientes valores de población.

Argentina:

Años:	
1869 (Censo)	1 830 214
1895 »	3 954 911
1904 »	5 410 028
1925 »	10 087 118

Brasil:

1872 (Censo)	9 930 478
1890 »	14 333 915
1900 »	17 318 556
1920 »	30 635 605

Canadá:

1871 (Censo)	3 485 761
1881 »	4 324 810
1891 »	4 833 239
1901 »	5 371 315
1911 »	7 206 643
1921 »	8 788 483

Es interesante comparar, para apreciar los efectos de la inmigración, las diferentes progresiones de crecimiento en Argentina y Chile. En 1869 las poblaciones de Argentina y Chile eran sensiblemente iguales, siendo tal vez superior la de Chile. Ya en 1925 la población Argentina más que duplicaba la de Chile y posiblemente hoy día la triplice.

Deduciendo ahora los porcentajes de crecimiento acumulativo para los países considerados, y refiriendo los datos a los censos inmediatamente posteriores a 1900, se encuentran los valores siguientes:

PORCENTAJE ACUMULATIVO DE CRECIMIENTO DE LA POBLACION EN LOS PRINCIPALES PAISES AMERICANOS EN LOS ULTIMOS 20 AÑOS

Países	Períodos	Coefficiente de aumento	Porcentaje acumulativo anual
Argentina	1905-1925	1,87	3,165%
Brasil	1900-1920	1,77	2,875%
Canadá	1901-1921	1,63	2,500%
EE. UU.	1900-1920	1,32	1,375%
Chile	1907-1927	1,23	1,120%
México (1)	1900-1920	1,05	0,250%

De los valores anotados como porcentaje acumulativo anual de crecimiento se deduce que, en las actuales condiciones, Chile necesitaría 62 años para duplicar su población y la República Argentina sólo 22 años.

* * *

Si se estudia ahora la situación de los países europeos, se encontrará que, a pesar de la emigración, en todos ellos existe un considerable aumento de población en el último siglo.

Inglaterra.—El primer censo inglés (Inglaterra y Gales) se efectuó en 1801. Desde entonces se ha realizado censos regulares cada diez años (2). Los valores respectivos anotan:

Años	Inglaterra y Gales	Escocia	Irlanda
1801	8 892 536	1 608 420	.....
1811	10 164 256	1 805 864	.....
1821	12 000 236	2 091 521	6 801 827
1831	13 896 797	2 364 386	7 767 401
1841	15 914 148	2 620 184	8 196 597
1851	17 927 609	2 888 742	6 574 278
1861	20 066 224	3 062 294	5 798 967
1871	22 712 266	3 360 018	5 412 277
1881	25 974 439	3 735 573	5 174 836
1891	29 002 525	4 025 647	4 704 750
1901	32 527 842	4 472 103	4 458 775
1911	36 070 492	4 760 904	4 390 219
1922	37 885 242	4 882 288	.....

(1) La población de México, según los censos respectivos, era de 13 607 259 habitantes en 1900 y de 14 234 799 en 1920. El escaso coeficiente de crecimiento se deriva de la despoblación producida por las guerras civiles que siguieron a la caída de la Dictadura de Porfirio Díaz.

(2) De la población en años anteriores sólo se posee estimaciones deducidas de referencias indirectas. Por ejemplo, en 1377 se ha calculado una población de 2 500 000 habitantes; en 1700 de 5 475 000 habitantes; y en 1750 de 6 467 000 habitantes.

Los valores anotados de crecimiento demuestran claramente el efecto de la prosperidad económica creada en Inglaterra y Gales por la evolución industrial del último siglo. Así, mientras que de 1 700 a 1 800 el conjunto de Inglaterra y Gales elevó su población de 5,47 a 8,89 millones de habitantes (ver nota) en el siglo siguiente la población se elevaba de 8,89 a 32,59 millones.

Calculando los porcentajes acumulativos de crecimiento en uno y otro siglo se encuentra:

Años:	Población
1700	5 475 000
1801	8 892 536
Veces de aumento en 101 años	1,62
Porcentaje anual de aumento	0,50%
1801	8 892 536
1901	32 527 843
Veces de aumento en 100 años	3,66
Porcentaje acumulativo anual de aumento	1,30%

Los porcentajes deducidos de crecimiento acumulativo permiten comparar el movimiento de la población en el último siglo y el penúltimo, y deducir claramente la influencia de la transformación industrial y del mejoramiento de los medios de transporte.

El caso de Irlanda, en cambio, señala en el último siglo un descenso de población, explicable por la pobreza de la isla en recursos económicos y por la vecindad de Inglaterra y los EE. UU., países que, en intensa evolución industrial, provocaban una violenta emigración de la población de Irlanda.

Con todo, a pesar de que el crecimiento de la población de Inglaterra y Gales en el último siglo triplica prácticamente el crecimiento medio del siglo anterior (0,50% y 1,30% anuales) la velocidad de crecimiento se encuentra muy distante de la alcanzada por Argentina, Brasil y Canadá en los últimos veinte años (3,165%, 2,875, y 2,50% anuales).

Francia.—La población de Francia ha permanecido prácticamente constante en el último tiempo. Los valores respectivos, de diez en diez años, anotan:

1836	32 700 000 (1)
1876	36 905 788
1886	38 218 903
1896	38 517 975
1906	39 252 245
1926	39 250 000 (Superficie antes de la Guerra)

Calculando el porcentaje medio anual de crecimiento de 1836 a 1926 se encuentra.

(1) Valor anotado por Gastón Jéze. «Cours de Science des Finances». El mismo autor calcula la población de Francia en 20 millones a principios del Siglo XVIII y en 25 millones en la época de la Revolución Francesa.

Años:	Población
1836	32 700 000
1926	39 250 000
Veces de aumento en 90 años	1,20
Porcentaje acumulativo anual de crecimiento	0,22%

La falta de crecimiento de la población de Francia no es, por consiguiente, un fenómeno reciente. En el hecho, la Francia llegó antes que cualquier otro país a mantener una gran suma de población.

La favorecía, desde luego, la gran superficie cultivada, un Gobierno centralizado y un buen sistema de comunicaciones. En el último siglo, sin embargo, la ausencia de hierro y de carbón impidió que la transformación industrial la afectase con la misma intensidad que a Inglaterra y Alemania.

Alemania.—La población de Alemania empieza a crecer bruscamente después de la unificación y transformación industrial del Imperio.

Las cifras respectivas indican:

Años:	Habitantes
1871	41 058 792
1900	56 367 178
1910	64 925 993
1914	67 800 000
1926	62 500 000 (Superf. reducida después de la Guerra)

Deduciendo el porcentaje anual de crecimiento se encuentra, para el período inmediatamente anterior a la guerra (1871-1914) un aumento de 1,65 veces, lo que equivale a un crecimiento acumulativo anual de 1,167%.

Italia (1).—Los valores deducidos de los censos indican:

1871	26 801 154
1881	28 459 628
1901	32 475 253
1921	37 276 738 (Superf. antes de la Guerra)
1926	42 113 606 (Superf. antes de la Guerra)

El incremento de población entre el período 1871-1921 indica un aumento de 1,37 veces, equivalente a un porcentaje anual acumulativo de 0,625%.

España (2).—Los últimos censos indican para España:

1797	10 541 221
1857	15 464 340
1877	16 631 869

(1) Valores estimados señalan 14,69 millones en 1770; 17,24 millones en 1800; 19,73 en 1825; 23,62 en 1848 y 25,02 en 1861.

(2). Censos más o menos regulares efectuados en España indican para 1549 una población de 8,21 millones; de 10 26 millones en 1787 y de 10,54 en 1797.

1899	18 132 475
1900	18 607 674
1921	21 763 147

Este aumento de 1797 a 1921 señala 2,06 veces. El porcentaje acumulativo anual indica 0,590%. Puede observarse la similitud entre las condiciones económicas y el crecimiento de la población para España e Italia.

• • •

Fuera de Europa y de América, sólo es posible considerar los casos de Japón y Australia.

Japón.—Este país, densamente poblado desde la antigüedad, experimentó en la segunda mitad del último siglo un desarrollo económico considerable que le permitió incrementar su población los valores respectivos indican, excluidos Formosa, Corea y la isla Sakalin:

1891	40 718 677
1895	42 270 620
1899	44 260 652
1903	46 732 867
1907	48 774 285
1921	59 736 704

El aumento de la población en el período 1891-1921 ha sido de 1,49 veces. El porcentaje acumulativo anual de crecimiento señala 1,32%.

Australia.—En Australia el aumento de población, incluso Tasmania, señala la progresión siguiente:

1871	1 668 377
1881	2 252 617
1891	3 183 237
1901	3 773 248
1906	4 120 000
1921	5 435 734

El aumento en el período de 1871-1921 es de 3,25 veces. El porcentaje acumulativo anual alcanza a 2,38%.

• • •

Los países considerados bastan para apreciar la relación que existe entre el crecimiento de la población y la amplitud de los recursos económicos. Esta relación puede observarse más claramente reduciendo los valores de crecimiento a un período común de tiempo. El cuadro siguiente resume los valores correspondientes:

PORCENTAJE ACUMULATIVO ANUAL DE CRECIMIENTO EN LA POBLACION DE LOS PRINCIPALES PAISES DEL MUNDO EN LOS ULTIMOS 20 AÑOS

Países	Periodo	Coefficiente de aumento	Porcentaje acumulativo anual
Argentina	1905-1925	1,87	3,167%
Brasil	1900-1920	1,77	2,875%
Canadá	1901-1921	1,63	2,500%
EE. UU.	1900-1920	1,32	1,375%
Chile	1907-1927	1,23	1,125%
México	1900-1920	1,05	0,250%
Inglaterra	1901-1921	1,17	0,750%
Irlanda	1891-1911	0,93	Negativo
Francia	1886-1906	1,03	0,176%
Alemania	1900-1914	1,20	0,875%
Italia	1881-1901	1,75	0,750%
España	1900-1921	1,17	0,750%
Japón	1903-1921	1,28	1,375%
Australia	1901-1921	1,44	1,835%

Los valores anotados han sido deducidos de los censos en los últimos años disponibles. En el caso de países directamente afectados por la Guerra Europea, se ha tomado por base los censos inmediatamente anteriores a 1914.

Puede fácilmente deducirse que los más altos porcentajes de crecimiento corresponden a la República Argentina, Brasil, el Canadá y Australia, países *receptores de inmigración*.

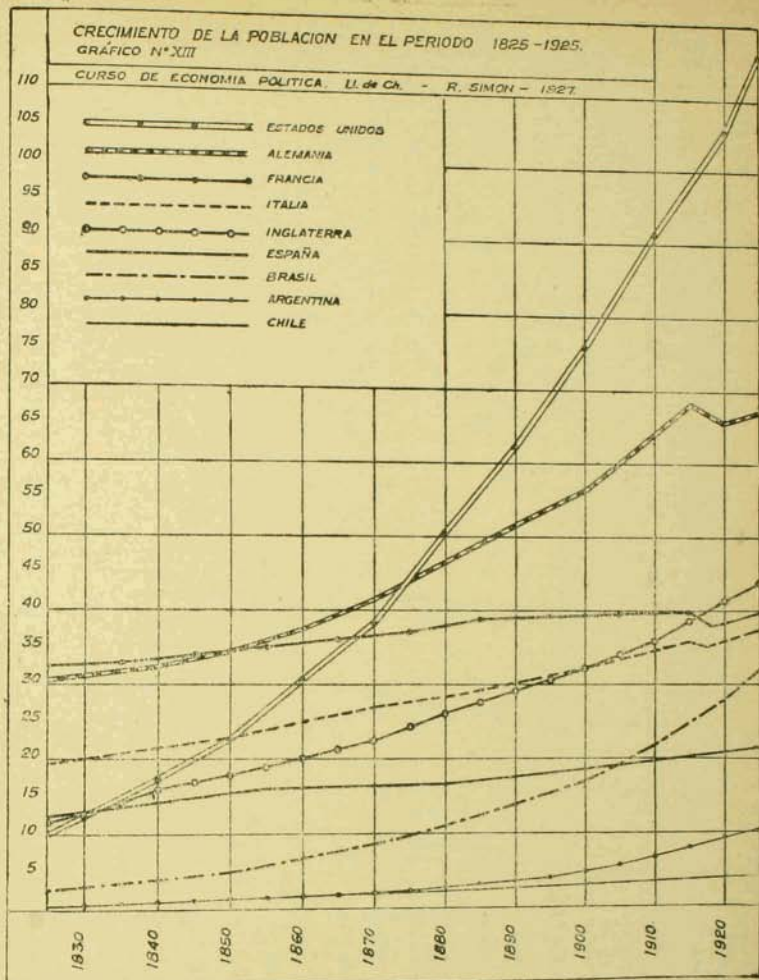
Los valores mínimos se refieren a los países europeos, especialmente Francia e Irlanda, este último en despoblación y el primero con población prácticamente estabilizada. La razón principal de la estabilización de la población en Francia se debe a que, por la ausencia de una vida industrial intensa ocasionada por la falta de hierro y de carbón, la población se ve forzada a alimentarse de su propio suelo sin que puede costear, con exportaciones industriales, los déficits de alimentación que resultarían de un mayor número de habitantes (1). En el caso de Irlanda, como se ha explicado anteriormente, se tiene la pobreza del suelo y la gran emigración a Inglaterra y los Estados Unidos.

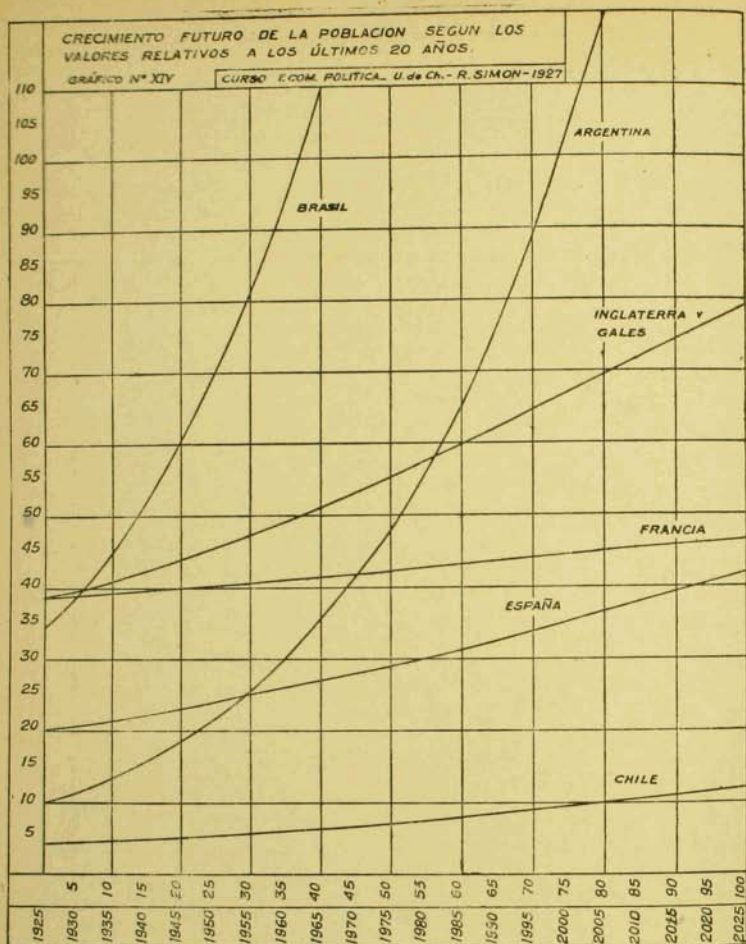
Debe llamarse la atención hacia el alto valor, comparado con Europa de los porcentajes anuales de crecimiento de la población de Argentina y Brasil. Así, es fácil calcular que, en el caso de Argentina, por ejemplo, y suponiendo que la ley de 3,165% anual de crecimiento se mantuviese en el futuro, dentro de 30 años la población de Argentina sobrepasaría a la de España, dentro de 45 años a la de Francia, y dentro de 65 años a la de Inglaterra y Gales, admitiendo asimismo para estos países la mantención de la cuota anual de crecimiento confirmada en los últimos veinte años. Pero, evidentemente, la cuota de crecimiento de Argentina no podrá mantener-

(1) Esta situación se ve agravada, todavía, por la gran división de la propiedad agrícola, lo que impide un mayor rendimiento de la producción.

CRECIMIENTO DE LA POBLACION EN EL PERIODO 1825-1925.
GRÁFICO N° XIII

CURSO DE ECONOMIA POLITICA. U. de Ch. - R. SIMON - 1927





se. El mismo exceso de población provocará dificultades económicas, reducirá la inmigración y disminuirá lógicamente la cuota anual de crecimiento.

El cuadro anterior lleva lógicamente a la conclusión de que los crecimientos de población dependen principalmente de razones económicas y sociales, principalmente los recursos naturales, la aceleración del desarrollo industrial, y la inmigración.

Párrafo 32.—Valores de la actual población mundial y límite probable de crecimiento

La población mundial ha podido conocerse con relativa aproximación sólo en los últimos años, a medida que en todas las naciones tendía a generalizarse el sistema de los censos regulares. Se tiene todavía algunos factores inciertos, siendo los principales la población China, estimada de 300 a 400 millones de habitantes, y la población negra del Africa Ecuatorial, con estimaciones que oscilan entre 8 y 30 millones de habitantes. Otra fuente de error, aunque de escasa importancia, se deriva de las diferentes fechas en que los censos son practicados en cada país y de las estimaciones que es preciso efectuar entre cada censo. Con todo, la probabilidad de error no es extraordinaria, como lo muestran las siguientes y distintas estimaciones:

Población Mundial, según:	Millones
Enciclopedia Británica (1920).....	1819
Instituto Internacional de Agricultura de Roma.....	1820
Instituto Internacional de Estadística (1920)	1791
Estadística (1924)	1895
World's Almanac (1926)	1748

Las diferencias entre las estimaciones indicadas son, como puede observarse, de escasa importancia, y ellas no alcanzan a más de un diez por ciento respecto del total.

La distribución mundial de la población y su ley de crecimiento varían necesariamente de uno a otro continente, lo cual conduce a valores de densidad de población extraordinariamente diferentes en cada región considerada. Ello se comprueba por el cuadro que sigue, cuyos valores han sido deducidos de la Enciclopedia Británica.

Región	Area en Km. cuadrados	Población en millones			Aumento 1880 a 1920	Habitantes por km. 2.
		1880	1900	1920		
Europa	10 100 000	347	401	451	1,30	44,6
Africa	30 400 000	197	135	132	0,67	4,5
Asia	41 900 000	789	850	956	1,21	22,8
N. América	25 600 000	80	107	144	1,80	5,6
S. América	18 400 000	32	43	67	2,10	3,7
Oceanía	10 950 000	38	52	69	1,82	6,3
..						

La superficie total de la tierra suma 490 000 000 Km. cuadrados.

Este cuadro comprueba, en general, lo deducido particularmente en los párrafos anteriores respecto del mayor incremento de población en América y Oceanía en relación con Europa y Asia. En lo que se refiere a la disminución de la población en África, ello parece más bien depender de estimaciones exageradas en los años 1880 y 1900. (Levasseur y Bodio, respectivamente). Las densidades de población parecen indicar que el mundo podría todavía, en condiciones análogas a las de Europa, soportar una población superior a 6 000 millones de habitantes. Esta conclusión no podría, sin embargo, ser aceptada de una manera positiva. Es preciso considerar, desde luego, que todos los continentes no son igualmente habitables. Según el Atlas de Jackson, las superficies continentales, de acuerdo con su valor agrícola, se descompondrían como sigue:

DISTRIBUCION DE LAS AREAS CONTINENTALES SEGUN SU VALOR ECONOMICO

Región		Montañas y zonas im- productivas.	Bosques	Praderas	Superf. cultivada	Total
Europa	7,40%	21%	28%	24%	27%	100%
África.....	21,99%	28%	25%	35%	12%	100%
Asia.....	32,57%	20%	17%	45%	18%	100%
América.....	30,95%	18%	30%	40%	12%	100%
Oceanía.....	6,59%	25%	35%	35%	5%	100%
Regiones Polares	0,50%	100%	....	....	....	....
Total.....	100,00%					

Combinando ahora estos valores se obtendría:

Región	Área cultivable en kms. cuadrados	Población en mi- llones año 1920	Densidad respecto del área cultivada
Europa	2 720 000	451	165
África.....	3 640 000	132	36
Asia.....	7 550 000	956	123
América.....	5 300 000	211	40
Oceanía.....	5 500 000	69	12,5
R. Polares .....	.....	....	....
Total.....	24 710 000	1819	74

Aplicando ahora la densidad media de Europa al total de las áreas cultivadas se llegaría a una población mundial posible de 4 000 millones de habitantes, bastante inferior a la de 6 000 millones deducida anteriormente.

Pero es preciso considerar todavía que Europa no se basta a sí misma en lo que se refiere a sus consumos ganaderos y agrícolas. Para aplicar una densidad media al conjunto de las áreas mundiales cultivables sería necesario deducir una cifra que indicase el punto de equilibrio entre la producción y el consumo, es decir, una densidad de población que no exigiese importación ni permitiese exportación de productos

alimenticios. Las cifras siguientes, que definen la densidad de población para una serie de países característicos, permitirá fijar una orientación a ese respecto.

Países	Población por kilómetros cuadrados
Alemania República).....	127,00
Argentina	3,35
Armenia	23,50
Azores (Islas)	98,00
Barbados (Islas)	447,00
Bengala (India)	222,00
Bélgica.....	253,00
Bermudas (Islas)	445,00
China Provincias)	94,00
Checoslovaquia	97,00
Chile	0,52
Dinamarca	76,50
Egipto (Total)	15,30
Egipto (Valle del Nilo).....	425,00
España	42,00
Francia	71,00
Gran Bretaña	177,00
Holanda	214,00
Hungría.....	90,00
Italia	137,00
Japón.....	153,00
Java	265,00
Martinica (Islas)	245,00
Polonia	75,00
Rusia (Soviet)	4,60
Rumania	55,00
Salvador	86,00
Suiza	94,00
Tonkin.....	67,00

Los valores de este cuadro señalan los más altos coeficientes para la Isla de Barbados (Antillas), las Bermudas, el Valle del Nilo y la Isla de Java, con 447, 445, 425 y 265 habitantes por kilómetro cuadrado, respectivamente. Se trata en este caso, de regiones favorecidas con clima tropical, que cultivan productos de gran precio de venta (algodón y azúcar, principalmente) y, en el caso de Egipto, de un valle con regadío prácticamente artificial producido por las inundaciones anuales del Nilo. En todo los casos, por otra parte, se tiene la gran mayoría de la población sometida a un «Standard» de vida mínimo.

Un segundo grupo lo forman los países industrializados de Europa, como Gran Bretaña, Alemania y Bélgica, con densidades de 177, 127 y 253 habitantes por kilómetro cuadrado. Estos países importan gran parte de sus consumos alimenticios (1), Francia, Hungría, Dinamarca y Checoslovaquia, con densidades de 71, 76 y 97 pueden considerarse como países de equilibrio entre la población y los recursos. Francia constituye el caso típico a este respecto. Un 73% de la superficie total representa

(1) Holanda, no siendo país industrial, tiene una densidad de 214. Ello se explica por el hecho de ser un país que controla un gran imperio colonial, que posee una importante marina mercantyl y que constituye un mercado financiero. Efectúa, por otra parte, una explotación agrícola especiaalizada que exporta principalmente a Inglaterra.

tierras de cultivo, un 18% bosques y sólo un 9% no es económicamente aprovechable. Reduciendo la densidad de población a la superficie útil, se obtiene 97 habitantes por kilómetro cuadrado. La importancia secundaria de la industria (ausencia de carbón) y el grado normal de civilización del país, agregado ello a la estabilidad casi absoluta de la población, permiten deducir que, entre todos los países, en el caso de Francia se tiene el punto más cercano al equilibrio entre la población y los recursos del territorio (1).

Es evidente ahora que, si se aplica a toda la población mundial un «standard» de vida medio semejante al de Francia, la capacidad económica de las áreas cultivables mundiales no podrá, en promedio, soportar una densidad mayor de 100 habitantes por kilómetro cuadrado. Esta consideración limitaría la población mundial a una cifra no mayor de 2 500 millones de habitantes.

Esta deducción es de extraordinaria importancia por cuanto tiende a colocar, para un futuro relativamente inmediato, el abastecimiento agrícola como la preocupación fundamental de la humanidad. Los medios de aumentar dicho rendimiento llegarán a constituir, de ese modo, el problema económico de mayor trascendencia que será preciso resolver en el futuro (2).

Capítulo VII.—Características biológicas de la población

Párrafo 33.—Repartición de la población por sexos

Considerado un grupo de habitantes en número suficiente para que las leyes de las probabilidades actúen con una cierta exactitud, puede comprobarse ciertas características biológicas de la población.

La primera ley, en ese sentido, se refiere a la repartición prácticamente por mitades entre los dos sexos.

Así, en Francia, para el año 1911, se tenía:

hombres	18 630 051	
mujeres	19 402 247	
Relación de mujeres a hombres		1,043

Diez años después, en 1921, considerados los efectos de la gran guerra, la relación entre ambos sexos era:

hombres	17 564 742	
mujeres	19 700 774	
Relación de mujeres a hombres		1,121

El coeficiente de 1,121 entre mujeres y hombres es en este caso exagerado, aunque fácilmente explicable por la muerte de más de un millón de franceses por efectos directos de la guerra. En el hecho, considerando una serie de países y refiriendo los valores a los censos anteriores a una guerra, se encuentra siempre que la relación de mujeres a hombres es prácticamente igual a la unidad, produciéndose la diferencia generalmente en la segunda cifra decimal.

(1) En realidad, Francia efectúa algunas importaciones de productos alimenticios, principalmente de sus colonias de África.

(2) Ya en el presente la producción de nitrógeno ha pasado a constituir una industria de extraordinaria importancia.

Para Chile, según el censo de 1920, se tiene:

hombres.....	1 788 854
mujeres.....	1 844 509
Relación de mujeres a hombres.....	1,031

Es curioso observar que esta sensible igualdad en la población de cada sexo se produce o se *corrige* continuamente.

La estadística confirma dos hechos importantes a este respecto:

- 1) Que nacen más hombres que mujeres;
- 2) Que la mortalidad de los hombres es mayor.

Considerando las cifras del censo francés de 1911 (el censo de 1921 se encuentra afectado por la guerra), se obtiene:

CENSO DE FRANCIA DE 1911.—REPARTICIÓN DE LA POBLACIÓN POR SEXOS
A DIFERENTES EDADES

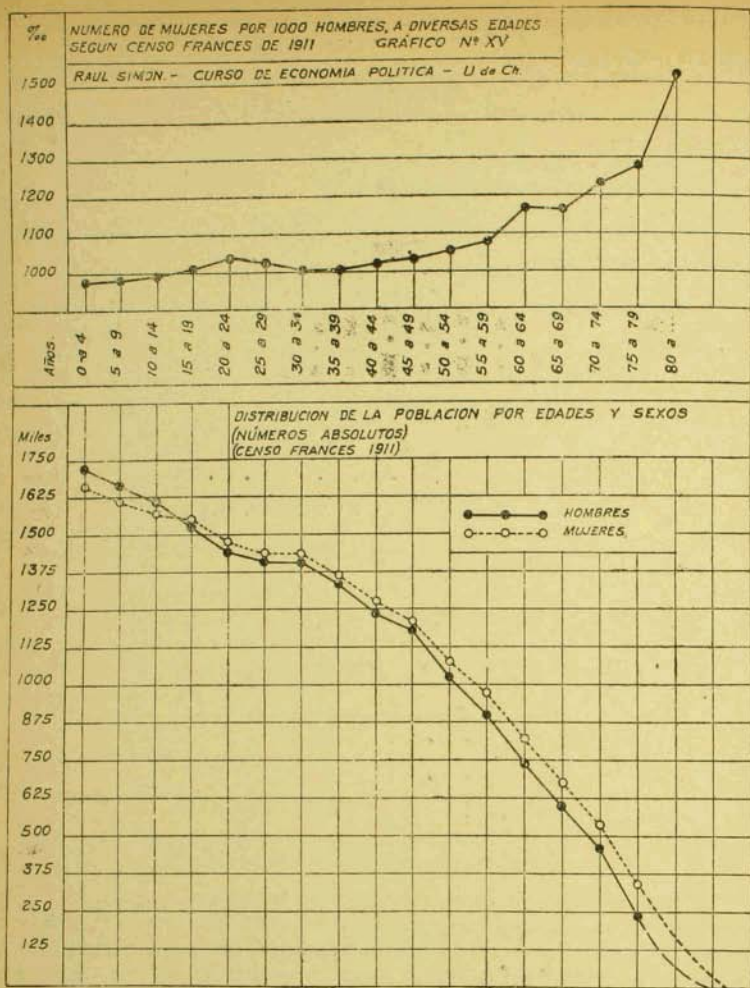
Edad	Número de mujeres por mil hombres
0 a 4 años.....	985
5 a 9 ».....	994
10 a 14 ».....	988
15 a 19 ».....	1003
20 a 24 ».....	1027
25 a 29 ».....	1036
30 a 34 ».....	1023
35 a 39 ».....	1010
40 a 44 ».....	1033
45 a 49 ».....	1035
50 a 54 ».....	1058
55 a 59 ».....	1039
60 a 64 ».....	1168
65 a 69 ».....	1153
70 a 74 ».....	1230
75 a 79 ».....	1295
80 y más ».....	1540
Edad no declarada.....	1389

(Estos valores se reproducen en el gráfico N.º 15)

Puede observarse que el sexo masculino predomina hasta la edad de los 15 años. Esto indica que *nacen más hombres que mujeres*. El predominio en el número de mujeres respecto de los hombres se acentúa con la edad, lo que indica una mayor longevidad en las mujeres, explicable seguramente por las condiciones de trabajo que son más desfavorables para el hombre (1).

Es imposible, por cierto, establecer si la igualdad casi matemática en la población de ambos sexos se produce por la mortalidad más acentuada de los hombres (guerras, condiciones de trabajo), o si, a la inversa es la naturaleza la que provoca

(1) Es curioso confirmar el aumento de la relación de mujeres a hombres en la edad 20 a 24 y la caída en la edad 30 a 39, explicable por la tendencia natural en las mujeres en detenerse algunos años antes de pasar la edad de 30 años. En otros países, como Suecia, en los cuales el censo se practica a base de los registros de nacimiento y defunciones, el crecimiento de la proporción de mujeres es continuo.



una compensación de la mortalidad masculina, haciendo nacer más hombres que mujeres.

La relación de mujeres a hombres puede estar afectada circunstancialmente por la emigración e inmigración. En los países que reciben inmigración predomina generalmente el sexo masculino.

En los Estados Unidos, por ejemplo, el número de mujeres por mil hombres era de 955 en 1900, de 946 en 1910 y de 961 en 1920. Puede confirmarse un acercamiento hacia la igualdad después de 1910, es decir, junto con la restricción de la inmigración.

Párrafo 34.—Repartición de la población por edades

La repartición de la población por edades es prácticamente constante en todos los países (salvo los efectos de emigración e inmigración). Tomando por base el censo francés de 1921, se obtiene:

Edad	H.	M.
0 a 4	1,110	1,687
5 a 9	1,633	1,618
10 a 14	1,621	1,600
15 a 19	1,536	1,541
20 a 24	1,463	1,502
25 a 29	1,444	1,490
30 a 34	1,410	1,442
35 a 39	1,338	1,354
40 a 44	1,217	1,258
45 a 49	1,146	1,187
50 a 54	1,018	1,079
55 a 59	882	951
60 a 64	742	866
65 a 69	616	711
70 a 74	431	530
75 a 79	244	316
80 o más	143	221
Total	18,630	19,402

Se acostumbra generalmente agrupar la población en los tres grupos principales siguientes:

Edad 0 a 14 años
 15 a 49 años
 50 o más años

Establecidos estos tres grupos para los principales países, se obtiene, según un estudio publicado por Jean Bourdon, «Revue D'Economie Politique», Marzo-Abril 1927:

Año	Valores en tanto por mil	0 a 14 años	15 a 49 años	50 años y más
1920 Estados Unidos.....		321	537	142
1911 Inglaterra y Gales.....		306	534	160
1919 Alemania.....		284	540	176
1911 Francia.....		258	513	229
1921 Francia.....		229	516	255
1920 Suiza.....		279	534	187
1920 Suecia.....		294	498	208
1914 Argentina.....		384	523	92
1921 Canadá.....		345	507	148
1921 Australia.....		317	520	163

Resumiendo los valores indicados, puede decirse que un 30 % de la población corresponde a los 0 a 14 años; un 50 % a los 15 a 49 años, y un 20 % a los 50 años o más.

Respecto ahora a las razones que determinan la orientación de los porcentajes indicados, se tiene, principalmente, la natalidad, la mortalidad y la inmigración y emigración.

Párrafo 35.—La natalidad

En la natalidad de la raza humana se ha podido observar—como se ha expresado en el párrafo anterior—que nacen más hombres que mujeres. Este hecho se confirma en todos los países. También se ha confirmado el hecho de que el nacimiento de niños muertos de sexo masculino es mayor que en el sexo femenino.

Así, por ejemplo, con valores referidos al año 1920, se obtiene:

Países	Nacidos de sexo masculino respecto de 1,000 de sexo femenino		
	Nacidos vivos	Nacidos muertos	Total
Alemania.....	1072	1260	1077
Austria.....	1073	1327	1080
Bélgica.....	1060	1287	1069
Dinamarca.....	1044	1231	1049
España.....	1099	1402	1106
Francia.....	1059	1395	1073
Inglaterra.....	1052	?	?
Noruega.....	1056	1229	1060
Suecia.....	1064	1296	1069
Suiza.....	1065	1293	1071
Chile (1927).....	1081	1210	1082

Los fenómenos indicados no tienen, por cierto, explicación. Y sólo podría considerárselos como una manifestación de la ley natural hacia el equilibrio de los sexos, por la cual se compensaría, con un exceso de nacimientos masculinos, la mayor longevidad del sexo femenino.

* * *

En los estudios acerca del movimiento de la población se atribuye habitualmente una gran importancia al *coeficiente de natalidad*, expresado por lo general con el *número de nacimientos por mil habitantes*. Tal coeficiente, sin embargo, guarda escasa relación con lo que podríamos llamar el «coeficiente de fertilidad».

Hay cuatro factores principales que, entre otros, afectan el coeficiente de natalidad en una misma cantidad de población. Son ellos:

- 1) El promedio de hijos por mujer en situación de tenerlos.
- 2) El número de matrimonios.
- 3) La repartición por edades, de la población.
- 4) El promedio de la edad a la cual se efectúan los matrimonios.

Es fácil comprender que, debido a los factores indicados, un mismo «coeficiente de natalidad» puede corresponder a diferentes «coeficientes de fertilidad», designando de este modo la natalidad, no en un tanto por mil de la población, sino en un tanto por mil de mujeres casadas en edad de tener hijos.

• • •

La edad media a la cual se efectúan los matrimonios varía sensiblemente de un país a otro. Para un mismo país ha podido además confirmarse variaciones apreciables en la edad media de matrimonios en diferentes períodos. Así, se tiene, por ejemplo:

EDAD MEDIA DE LOS MATRIMONIOS—VALORES DE LA ENCICLOPEDIA BRITÁNICA

PAÍSES	1876—1885		1911—1915	
	H.	M.	H.	M.
Inglaterra	25,9	24,4	27,4	25,7
Holanda	28,3	26,5	27,6	25,8
Suecia.....	28,7	27,1	28,8	26,4

Ha podido confirmarse, en general, que la edad media de los matrimonios aumenta con la civilización y la cultura. En Europa el promedio general es de 26 años. En los países orientales no se tiene estadísticas precisas, pero es conocido el hecho de que en la China y la India son frecuentes los matrimonios a edades inferiores a los 15 y aún a los 10 años. Naturalmente, ahora, a medida que aumenta la edad de los matrimonios, disminuye, en relación con la población total, el número de mujeres con oportunidad de tener hijos.

* * *

Aparte de la edad media de los matrimonios, debe también considerarse el número de matrimonios en una misma cantidad de población. Los valores, en este caso, son extraordinariamente discordantes. La Enciclopedia Británica anota, por ejemplo:

NÚMERO DE MATRIMONIOS EN RELACIÓN CON LA POBLACIÓN

PAISES	Período considerado	Promedio anual de matrimonios por mil habitantes en edad de contraer matrimonio
Austria	1908—1914	53,6
Bélgica	1908—1914	53,7
Dinamarca	1908—1914	51,5
Francia	1908—1914	54,0
Inglaterra	1908—1914	50,1
Noruega	1908—1914	41,6
.....		
Hungría	1908—1914	84,4
Rumania	1912—1913	99,0
Serbia	1909—1912	119,4
Bulgaria	1910—1911	122,3

Estos valores demuestran que, en países de alta cultura, la frecuencia de los matrimonios es menor. La diferencia entre los países de Oriente y Occidente de Europa puede observarse claramente en el cuadro expuesto y, aparte de otros factores, esto solo bastaría para explicar el menor coeficiente de natalidad (referido a tanto por mil de población) en los países de cultura avanzada (1).

* * *

La repartición de la población por edades tiene también una importancia fundamental. En un país de longevidad avanzada, en mil habitantes habrá una proporción considerable de población de más de 55 años y, en consecuencia, será menor, dentro de los mil habitantes a los cuales se refiere el coeficiente de natalidad, el número de mujeres en edad de tener hijos. Siendo un hecho, ahora, que la civilización ha producido, en el último tiempo, un más alto promedio en la duración de la vida, existe en ello otra razón que explica el menor coeficiente de natalidad en los países de más alta cultura.

Con todo, no debe tampoco desconocerse la existencia de una causa absoluta de disminución del coeficiente de natalidad en los países de alta cultura, causa que se deriva del *control de la natalidad*, («birth control») y que afecta directamente a la fertilidad, o sea, a la natalidad en relación con el número de mujeres en edad y situación de tener hijos.

(1) Es difícil establecer comparaciones con Chile, puesto que, en nuestro caso, es imposible relacionar el número de matrimonios con la población en edad de contraer matrimonio, por cuanto nuestra estadística no anota la repartición de la población por edades. El gráfico N.º XVI se refiere sólo al número de matrimonios por mil habitantes de población total.

* * *

A continuación se reproduce, de valores referidos a los censos más recientes, los coeficientes de natalidad para los principales países:

COEFICIENTES DE NATALIDAD, POR 1 000 HABITANTES DE POBLACIÓN TOTAL

PAÍSES:	Período	Coeficiente
Australia	1919—1924	24,6
Austria	1919—1923	21,9
Bélgica	1919—1924	20,5
Bulgaria	1920—1921	40,3
Canadá.....	1920—1924	25,3
Ceylán.....	1919—1923	38,6
Chile	1919—1924	39,7
Dinamarca.....	1919—1924	22,9
Inglaterra y Gales ..	1919—1924	21,0
Egipto	1919—1923	41,6
Francia.....	1920—1924	20,0
Alemania.....	1919—1924	23,5
Groenlandia	1919—1922	38,7
Holanda	1919—1924	26,6
Hungría.....	1919—1924	29,9
Italia	1919—1923	27,3
Japón.....	1919—1922	34,7
Nueva Zelandia ...	1919—1914	23,0
Noruega	1919—1924	23,7
Filipinas	1921—1923	32,8
Rumania	1919—1922	32,9
Escocia	1919—1924	23,9
Sud Africa	1919—1924	27,5
España	1919—1923	29,8
Suecia.....	1919—1924	20,3
Suiza	1919—1923	19,9
Estados Unidos	1910—1923	23,8
Uruguay.....	1919—1923	26,6

De este cuadro puede deducirse, desde luego, que el elevado coeficiente de Bulgaria corresponde al gran porcentaje de matrimonios (122,3 por mil), causa que concuerda con la circunstancia de que en países en los cuales el número de matrimonios se acerca al 50 por mil, la natalidad se mantiene próxima al 25 por mil (1).

(1) El número de matrimonios se refiere, como se ha expresado anteriormente, a la población en edad de contraer matrimonio.

Los valores correspondientes a la natalidad en Chile se anotan el gráfico N.º XVI. A continuación se anotan los valores para los últimos tres años, por mil habitantes:

AÑOS:	N.º absoluto total de nacimientos	legítimo ‰	ilegítimo ‰	TOTAL ‰
1925	156 225	26,0	14,0	40,0
1926	159 540	26,1	13,9	40,0
1927	172 500	28,0	15,2	43,2

Los valores anotados se refieren a los nacidos vivos. Puede confirmarse que la alta cuota de natalidad se deriva de la natalidad ilegítima. En el hecho, como ha podido confirmarse en el cuadro anterior, la alta natalidad es simultánea con un menor grado de cultura social. Es el caso, por ejemplo, de Ceylán, Groenlandia y Egipto.

En general, la natalidad crece en razón inversa con la cultura. A menor cultura corresponde, en efecto, una menor edad media de los matrimonios; una mayor natalidad fuera de matrimonio; un menor control de la natalidad; un mayor número de matrimonios; y, finalmente, una menor longevidad.

Párrafo 36.—La Mortalidad

Los nacimientos son, hasta cierto punto, voluntarios o, por lo menos, dependientes de una serie de factores relativamente controlables. Es así prácticamente posible disminuir indefinidamente el coeficiente de natalidad hasta reducirlo a cero. En cambio no es posible aumentarlo indefinidamente, pues se encuentra limitado por la cuota de población en edad de tener hijos, por la edad media de los matrimonios y por el número de matrimonios.

Con todo, los factores anotados varían dentro de ciertos límites normales, lo que hace que las variaciones del coeficiente de natalidad no sean extraordinarios. La tabla del párrafo anterior muestra, en efecto, un mínimo de 19,9 por mil para Suiza y un máximo de 41,6 para Egipto.

* * *

La mortalidad puede, teóricamente, en un cierto período, alcanzar al mil por mil, a la inversa de la natalidad, que puede teóricamente reducirse al cero por mil en un cierto período. La mortalidad no puede evitarse ni su coeficiente reducirse más allá de cierto límite, al menos en forma permanente. Es posible, por cierto, que en un año o en pocos años, el coeficiente de mortalidad—tanto por mil de personas que mueren en un año—pueda reducirse a cero. Sería el caso de una población en que todos los habitantes fuesen relativamente jóvenes. Pero como, inevitablemente, toda esta población llegaría a envejecer al mismo tiempo, se tendría un momento en que la mortalidad se produciría bruscamente y el coeficiente de mortalidad se acercaría al mil por mil.

Con todo, el coeficiente mortalidad, considerada en un tanto por mil de una cantidad suficiente de población, varía más regularmente que la natalidad, ya que no le afectan factores especiales de la natalidad, tales como el número de matrimonios y la edad media de los mismos.

Las causas de la mortalidad—aparte de la razón natural de la muerte por edad—

dependen del clima y la cultura, pudiendo refundirse ambas causas en las condiciones sanitarias de cada país.

El cuadro siguiente, con datos obtenidos de la Enciclopedia Británica, muestra los coeficientes de mortalidad en diversos países:

COEFICIENTES DE MORTALIDAD POR 1 000 HABITANTES DE POBLACIÓN TOTAL

Países:	Período	Coeficiente
Australia	1919—1924	10,4
Austria	1919—1923	17,9
Bélgica	1919—1924	14,0
Bulgaria	1920—1921	21,7
Canadá.....	1920—1924	10,9
Ceylán.....	1919—1923	31,6
Chile	1919—1924	32,6
Dinamarca.....	1919—1924	11,8
Inglaterra y Gales ..	1919—1924	12,5
Egipto	1919—1923	26,6
Francia.....	1920—1924	17,4
Alemania.....	1919—1924	14,8
Groenlandia	1919—1922	33,6
Holanda	1919—1924	11,4
Hungría.....	1919—1924	20,9
Italia	1919—1923	17,0
Japón.....	1919—1922	23,6
Nueva Zelandia ...	1919—1924	9,1
Noruega	1919—1924	12,2
Filipinas	1921—1923	19,0
Rumania	1919—1922	22,9
Escocia	1919—1924	14,4
Sud Africa	1919—1924	10,4
España	1919—1923	21,8
Suecia.....	1919—1924	12,8
Suiza	1919—1923	13,2
Estados Unidos.....	1910—1923	12,7
Uruguay.....	1919—1923	12,2

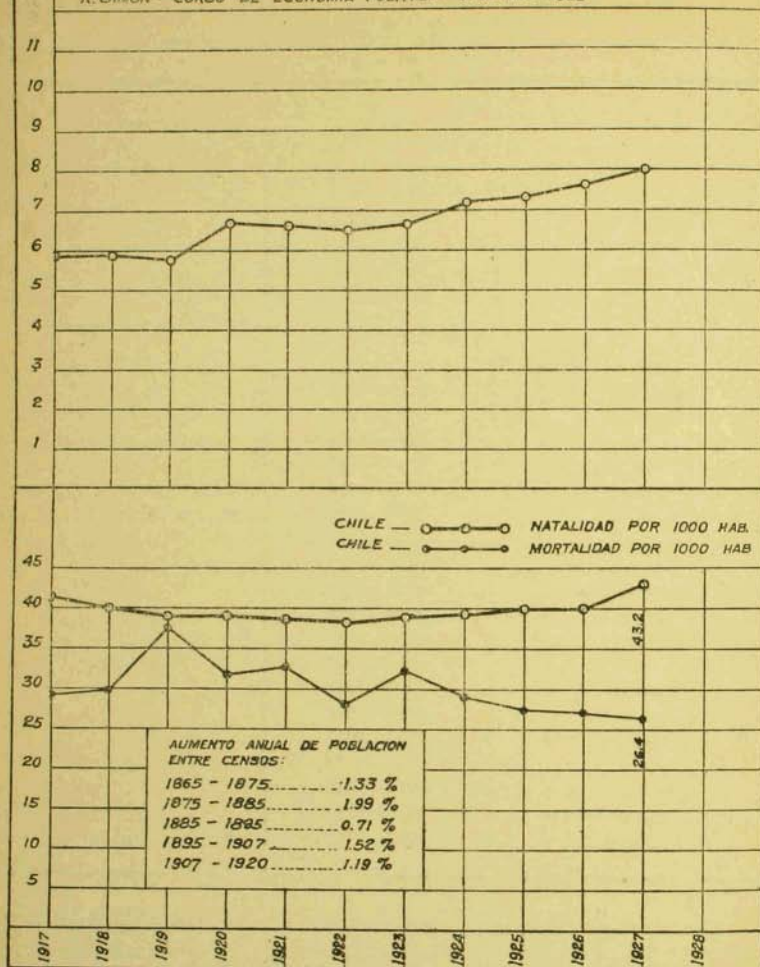
El cuadro anterior permite deducir conclusiones de considerable importancia, la primera de las cuales se refiere a la posible duplicación del coeficiente de crecimiento de la población por la disminución de la mortalidad.

Algunos países, como Chile, Ceylán y Groenlandia, llegan a un coeficiente de mortalidad de más de 30 por mil. Otros, como Australia, Canadá, Nueva Zelandia, Sud Africa, han podido bajar este valor a 10 por mil. Esto mostraría la posibilidad de reducir la mortalidad a un tercio.

Estas conclusiones no pueden, sin embargo, aceptarse de un modo absoluto.

CARACTERISTICAS DEL MOVIMIENTO NATURAL DE POBLACION EN CHILE
 NUMERO ANUAL DE MATRIMONIOS - POR 1000 HABITANTES GRAFICO N° XVI

R. SIMON - CURSO DE ECONOMIA POLITICA - U. de Ch. - 1928



En la mortalidad interviene, desde luego, la natalidad, principalmente por el efecto de la mortalidad infantil. Por otra parte, Australia, Canadá, Nueva Zelandia y Sud Africa, reciben considerable inmigración, la cual se compone casi totalmente de población sana y relativamente joven, seleccionada por las leyes de inmigración.

Si se escoge ahora países de alta cultura, que no reciben inmigración, se encontrará los coeficientes de mortalidad de 14,4 por mil para Escocia, de 12,8 para Suecia, de 13,2 para Suiza, de 11,4 para Holanda, de 11,8 para Dinamarca, de 12,2 para Noruega. Un valor de 15 por mil puede así aceptarse como un coeficiente normal de mortalidad.

Para Chile resultan coeficientes de mortalidad excesivamente elevados, pero que corresponden lógicamente a los valores igualmente elevados del coeficiente de natalidad. El gráfico XVI compara ambos valores para los últimos 10 años.

En relación con los últimos tres años nuestras estadísticas anotan:

AÑOS:	N.º absoluto total de defunciones	menores de un año ‰	mayores de un año ‰	TOTAL ‰
1925	108 787	10,3	17,5	27,8
1926	108 223	10,0	17,2	27,2
1927	105 552	9,7	16,7	26,4

Puede confirmarse una gran mortalidad infantil, la cual, referida a mil nacidos vivos, alcanzan a la enorme cifra de 25,1% en 1926 y 22,6% en 1927. Evidentemente, las cifras indicadas de mortalidad infantil guardan relación con los valores de la alta natalidad y con la proporción de la natalidad ilegítima.

En lo que corresponde ahora las causas de la mortalidad, las estadísticas anotan la enfermedad o circunstancia accidental de muerte. Ha podido confirmarse en muchos países, Estados Unidos, por ejemplo, una eliminación casi total de las causas de muerte por fiebre tifoidea y una reducción paulatina de las causas de muerte por tuberculosis. Esto demuestra el efecto favorable del mejoramiento de las condiciones sanitarias en el coeficiente de mortalidad. Debe también hacerse mención del control sanitario de las epidemias (viruela, bubónica, cólera, fiebre amarilla, malarías) lo cual ha permitido reducir, espaciar o detener las alzas bruscas de mortalidad que se producen en forma intermitente. Con todo, la «llamada influenza española», produjo alzas bruscas del coeficiente de mortalidad en la mayoría de los países. Así, en los Estados Unidos el coeficiente de mortalidad subió de 14,2 por mil en 1917 a 18,3 en 1918, para bajar al año siguiente a 13 por mil. En 1925 este coeficiente era de 11,8 por mil.

En Chile, por la misma causa, el coeficiente de mortalidad subió bruscamente de 30 por mil en 1918 a cerca de 40 por mil en 1919, para bajar al año siguiente a 32 por mil. A partir de 1923, sin embargo, ha podido observarse una baja continua y regular del coeficiente de mortalidad, lo cual puede confirmarse claramente en el gráfico N.º XVI.

Párrafo 37.—Crecimiento natural de la población

El aumento natural de población resulta lógicamente de la diferencia entre natalidad y mortalidad, Escogiendo los países más representativos en los cuadros ya

citados de natalidad y mortalidad, se encuentran las siguientes valores de aumento natural de población:

AUMENTO NATURAL, DE POBLACIÓN POR MIL HABITANTES, PROMEDIO 1919-1924

PAÍSES	Coefficiente de Natalidad	Coefficiente de Mortalidad	Coefficiente de Aumento
Nueva Zelanda.....	23,0	9,1	13,9
Australia.....	24,6	10,4	14,2
Canadá.....	25,3	10,9	14,4
Sud Africa.....	27,5	10,4	17,1
Dinamarca.....	22,9	11,8	11,1
Holanda.....	26,6	11,4	15,2
Suecia.....	20,3	12,8	7,5
Estados Unidos.....	23,8	12,7	11,1
Ceylán.....	38,6	31,6	7,0
Groenlandia.....	38,7	33,6	5,1
Chile.....	37,7	32,6	7,1
Francia.....	20,0	17,4	2,6
Inglaterra.....	21,0	12,5	8,5
Alemania.....	23,5	14,8	8,7
Austria.....	21,9	17,9	4,0
Bélgica.....	20,5	14,0	6,5

El primer grupo señala países nuevos, de elevada cultura y vida relativamente fácil. Estos países se caracterizan por una natalidad normal y un bajo coeficiente de mortalidad, el cual es causado en parte por la influencia de la inmigración de población sana y joven. En estos países se tiene un alto coeficiente de aumento natural de población.

El segundo grupo señala países sin inmigración y de alta cultura. En estos casos el aumento de población es, en general, inferior al grupo anterior.

El tercer grupo lo forman países de cultura social inferior, que se caracterizan por una alta natalidad, principalmente ilegítima, y una gran mortalidad, principalmente infantil. En este caso, la alta natalidad representa un peso económico inútil, ya que el aumento natural de población resulta, por efecto de la mortalidad, en extremo reducida.

El cuarto grupo lo forman los países que, por dificultades económicas, tienden a la estabilidad de su población por reducción normal de la natalidad. El caso de Francia muestra la situación más cercana al equilibrio definitivo.

En el caso de Chile puede observarse, dentro de valores mínimos, un mejoramiento evidente del aumento natural de la población en los últimos años. Los valores respectivos indican:

Años:	POR MIL HABITANTES AL AÑO		
	Natalidad	Mortalidad	Aumento natural
1925	40,0	27,8	12,2
1926	40,0	27,2	12,8
1927	43,2	26,4	14,8

Los censos, efectuados periódicamente, han indicado los siguientes valores efectivos de crecimiento anual de la población de Chile:

CENSO	Aumento anual por mil
1865—1875	13,3
1875—1885	19,9
1885—1895	17,1
1895—1907	15,02
1907—1920	11,9

Los censos confirman el reducido aumento de población deducido de la relación ya expresada entre natalidad y mortalidad.

Las conclusiones generales que pueden derivarse del estudio del crecimiento natural de población se refieren principalmente a la circunstancia de que la gran natalidad se acompaña generalmente de una gran mortalidad, principalmente infantil. Económicamente, lo que conviene a cualquier país es la mantención de una diferencia satisfactoria entre natalidad y mortalidad, manteniendo un valor mínimo para ambos coeficientes.

Capítulo VIII.—Inmigración y emigración

Párrafo 38. —La Inmigración

El incremento natural de población por simple diferencia entre natalidad y mortalidad señala valores que oscilan entre 2,6 por mil para Francia y 17,1 por mil para Sud Africa

Los incrementos efectivos de población, deducidos de los censos, señalan, en muchos casos, valores muy superiores a los correspondientes a la diferencia entre natalidad y mortalidad. Ello proviene como se comprende, de la inmigración.

Históricamente, las emigraciones se han producido por motivo de persecuciones políticas o religiosas. En los últimos tiempos, sin embargo, han predominado las razones simplemente económicas y la emigración se ha producido desde el país de salario más bajo al de salario más alto, y desde la tierra de valor más alto a la tierra de valor más bajo.

Existe, de ese modo, países exportadores e importadores de población. Entre los primeros se cuentan, en el presente, la mayor parte de los países europeos y asiáticos. Entre los segundos los países nuevos de América, Oceanía y Africa.

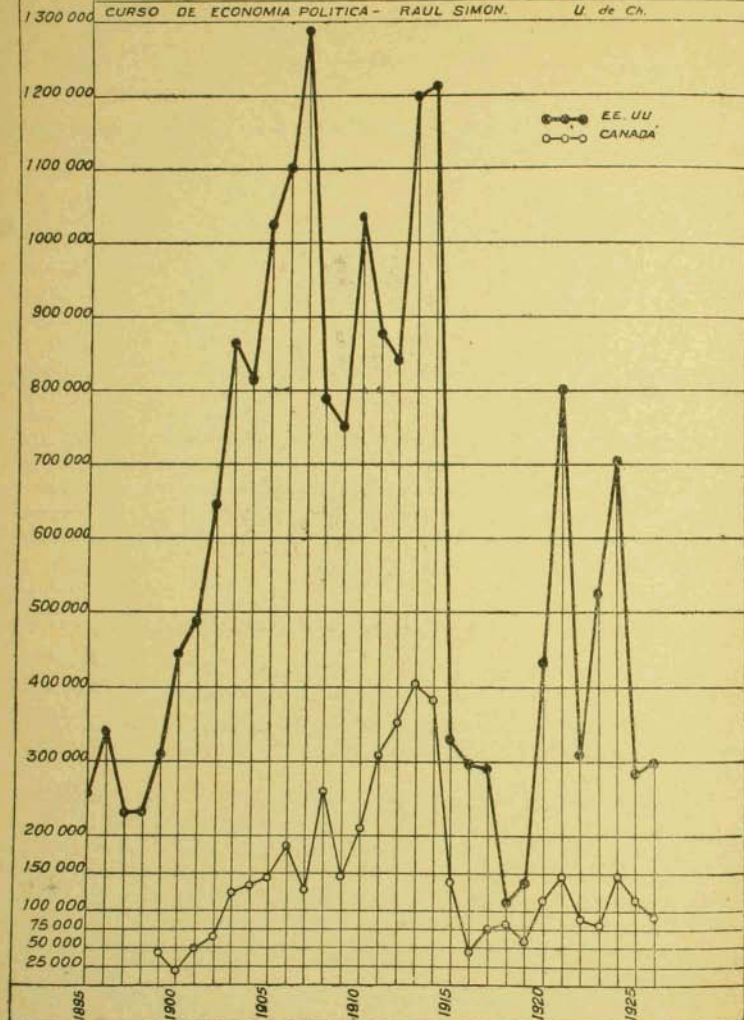
A continuación estudiaremos el efecto de la inmigración en la población de los países más representativos.

GRÁFICO N° XVII

INMIGRACION EN LOS ESTADOS UNIDOS
Y DOMINIO DEL CANADÁ

CURSO DE ECONOMIA POLITICA - RAUL SIMON.

U. de Ch.



Inmigración en el Canadá. — Para apreciar el efecto de la inmigración es preciso relacionar el número de inmigrantes llegados a un país con la población en el año respectivo. Se obtiene así el coeficiente de inmigración, o sea, el número de inmigrantes por mil habitantes.

Para el caso del Canadá se tiene:

Año	Población	Inmigración	Coeficiente por mil
1901	5 371 315	49 149	9,51
1911	7 206 643	311 084	44,40
1921	8 788 483	148 477	16,90
Promedio 1920—1924	(8 800 000)	87 660	10,00

El gráfico N.º XVII muestra la inmigración en el Canadá desde el año 1900 y comprueba un alza creciente hasta la iniciación de la guerra Europea. Comparando el coeficiente de inmigración con el coeficiente de incremento natural de la población (diferencia entre la natalidad y mortalidad) puede observarse que el primero ha podido alcanzar hasta el 45 por mil, no superando el último al 15 por mil.

Inmigración en los Estados Unidos.—El gráfico N.º XVII muestra el desarrollo de la inmigración en los Estados Unidos. Relacionando ahora los valores indicados con los correspondientes a la población se obtiene:

Años	Población	Inmigración	Coeficiente por mil
1900	75 994 575	448 572	5,9
1910	91 972 276	1 041 570	11,3
1920	105 710 620	430 001	4,1
Promedio 1920—1924	(107 000 000)	398 394	3,7

En general, a pesar del gran movimiento migratorio que comprende el período 1895—1913, el coeficiente de inmigración ha estado muy lejos de alcanzar los altos valores que muestra el Canadá.

Con todo, como lo demuestra el gráfico N.º XVII, la inmigración tendía, antes de la guerra, a crecer en progresión aun mayor que el Canadá. Había sido difícil predecir el límite de este crecimiento si acaso los Estados Unidos no hubiesen establecido, por leyes sucesivas, la restricción de la inmigración. En el hecho, esta restricción ha tenido por objeto mantener el alto standard de vida y de salarios impidiendo la competencia de los obreros extranjeros.

La ley en actual vigencia (Ley Johnson) (1), fué dictada el 26 de Mayo de 1924. Entre otras disposiciones, ella establece:

1.º Una cuota de inmigración, establecida en el 2%, para cada país, del número de habitantes nacidos en dicho país y residentes en los Estados Unidos según el censo de 1890. (En la ley inmediatamente anterior la cuota era de 3% y referida al censo de 1910).

De acuerdo con la cuota de 2% sobre el censo de 1890 el número total de inmi-

(1) Albert Johnson, Presidente del Comité de Inmigración de la Cámara de Representantes

grantes que pueden ser aceptados en los Estados Unidos alcanza a 164 667, descompuesto como sigue, para las principales nacionalidades:

PAÍSES	3% censo de 1910 Cuota ley 1921	2% censo de 1890 Cuota ley 1924
Gran Bretaña.....	77 342	62 458
Alemania.....	67 607	50 159
Italia.....	42 057	3 889
Polonia.....	30 979	8 872
Rusia.....	24 405	1 792
Suecia.....	20 042	9 561
Checoslovaquia.....	14 351	1 873
Noruega.....	12 205	6 426
Rumania.....	7 419	631
Yugoslavia.....	6 426	135
Hungría.....	5 747	488
Francia.....	5 729	3 878
Dinamarca.....	5 619	145
Suiza.....	3 752	2 081
Países Bajos.....	3 602	1 637
Grecia.....	3 063	100
Turquía.....	2 654	100
Lituania.....	2 622	302
Portugal.....	2 463	474
España.....	912	111
Total incluyendo estos y demás países.....	357 801	161 990

Puede comprobarse, en líneas generales una restricción a menos de la mitad de la cuota de inmigración autorizada en la ley anterior de 1921, y aproximadamente, a poco más de un décimo de la cuota de inmigración libre autorizada o producida antes de la guerra. La ley establece una cuota de 100 inmigrantes para cada país respecto del cual el 2% indique menos de ese número. Para los países latino americanos existe inmigración libre. Para el Japón y China y otras nacionalidades de raza amarilla la inmigración es prohibida.

2.º *Autorizaciones fuera de cuotas.*—La ley admite, sin referencia a las cuotas indicadas:

a) La mujer e hijos menores de 18 años de inmigrantes residentes en los Estados Unidos;

b) Los extranjeros, residentes en los Estados Unidos, que regrese de un viaje al exterior;

c) Los nativos residentes en el Canadá, Terranova, y los países latino Americanos.

d) Los sacerdotes, profesores, con dos años de profesión, que se dirijan a ejercer

iguales funciones en los Estados Unidos, así como sus esposas e hijos solteros menores de 18 años; y

e) Los estudiantes de más de 15 años de edad que se dirijan a los Estados Unidos a completar sus estudios.

Aparte de estas condiciones, la ley exige un control general sobre las condiciones de educación, sanitarias y antecedentes morales del inmigrante.

Una característica curiosa de la ley de 1924, y que puede deducirse de los antecedentes de la discusión de la misma, es la tendencia a favorecer la inmigración de los países nórdicos con el objeto principal de reconstituir los componentes originales de la población norteamericana. Así, tomando por base el censo de 1890, las cuotas se forman en relación con el número de extranjeros residentes en aquella fecha, es decir, con anterioridad a las grandes inmigraciones originadas en España, Italia, Grecia y otras naciones mediterráneas (1).

Es fácil confirmar que, en las nuevas cuotas de inmigración, resultan principalmente afectadas las naciones mediterráneas, en especial Italia. La ley consulta todavía una mayor restricción a partir del 1.º de Julio de 1917. La cuota total será entonces fijada en 150 000 inmigrantes, determinándose la cuota de cada nacionalidad en proporción al número de habitantes de dicha nacionalidad de acuerdo con el censo de 1920. Se espera todavía una modificación de la ley en el sentido de evitar la inmigración clandestina al través de las fronteras de México y el Canadá, puesto que la ley concede inmigración libre para los nacionales de ambos países, y residencia de 5 y de 2 años para los extranjeros establecidos en los dos países (2).

Inmigración en la República Argentina. — El gráfico N.º XVIII muestra las características especiales de la inmigración en la República Argentina. Llama la atención, desde luego, la gran emigración simultánea con la inmigración, derivada en parte del establecimiento temporal (período de la cosecha) de italianos y españoles. Durante la guerra la emigración superó largamente a la inmigración pero, a partir de 1919, se confirma un creciente aumento en la cantidad y estabilidad de los inmigrantes.

Relacionando ahora la población y la inmigración estable, se obtiene; para el año 1924, un coeficiente de 11 por mil, inferior al Canadá pero superior a los Estados Unidos.

Valores de inmigración comparativos para diversos países. — De acuerdo con estadísticas reunidas por la Liga de las Naciones, se tiene los siguientes valores comparativos del número de inmigrantes llegados a los principales países receptores de inmigración:

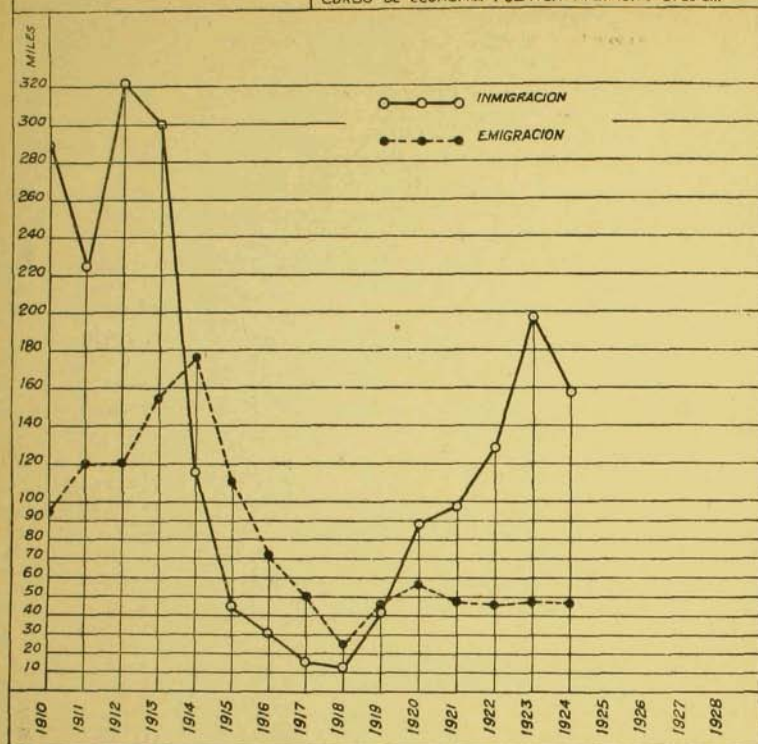
(1) Lothrop Stoddard, historiador y sociólogo norteamericano, establece tres razas originales componentes de la nacionalidad europea: La raza *nórdica*, que cubre las Islas Británicas, la Escandinavia, Holanda, Dinamarca, parte del norte de Francia, la Alemania baja y la costa del Báltico; la raza *alpina*, que cubre casi toda Francia, el norte de Italia, Austria, la Alemania alta, la mayor parte de los Balkanes y casi toda Rusia; y la raza *mediterránea*, la cual cubre España, una pequeña parte del sur de Francia, la mitad de Italia, Grecia, y las costas europeas del Mar Negro. Parte de España se encontraría corrompida con el elemento africano y parte de los Balkanes por elementos asiáticos. Stoddard ha proclamado la superioridad de la raza nórdica e insistido en la necesidad de favorecer esta clase de inmigración y de restringir la inmigración mediterránea.

(2) La emigración de México y el Canadá a los Estados Unidos subió de 66 351 en 1922 a 290 026 en 1924.

INMIGRACION Y EMIGRACION
EN LA REPUBLICA ARGENTINA

GRÁFICO N.º XVIII

CURSO DE ECONOMIA POLITICA-R. SIMON. U. de Ch.



PROMEDIOS DE INMIGRACIÓN EN LOS PRINCIPALES PAÍSES

Países	Promedio 1909—13	Promedio 1914—19	Promedio 1920—24	Coefficiente de inmigración
Estados Unidos	869 579	302 338	398 395	3,4
Canadá	209 956	33 837	87 660	10,0
Brasil	134 527	37 818	74 625	2,4
Argentina	274 389	44 444	133 677	13,3
Australia	126 015	64 385	90 827	15,2
Nueva Zelandia	41 011	66 647	39 496	30,2
Sud Africa	2 850	5 352	16 863	2,4

Los valores citados no pueden considerarse absolutamente exactos ni enteramente apropiados para deducir comparaciones precisas. La definición de inmigrante no es la misma en todos los países y, por otra parte, tampoco se consideran los inmigrantes repatriados, los cuales, como en Argentina y Australia, representan una importante fracción de la inmigración. Pero, en todo caso, las cifras reproducidas muestran exactamente el desplazamiento de población y su importancia relativa en relación con otras causas naturales de crecimiento de la población. Así, por ejemplo, los incrementos efectivos de población para el Canadá se formarían por:

CANADÁ	Al año, por mil
Crecimiento natural de la población, o sea, la diferencia entre la natalidad y la mortalidad, promedio del período 1920—1924...	14,40
Crecimiento circunstancial de la población, originado por la inmigración, promedio del período 1920—1924.....	10,00
Crecimiento total.....	24,40 ‰ 2,44 ‰

Puede observarse que el valor así deducido es muy próximo del 2,50 por ciento de crecimiento efectivo anual señalado en el Párrafo 31, valor este último deducido directamente de los censos (1).

Desde otro punto de vista, los valores del cuadro anterior muestran la gran importancia de la inmigración en cuanto a fenómeno histórico social. Así, en el solo período 1909—1913 se movilizaron aproximadamente *nueve millones de habitantes*. Ante esta cifra, las migraciones de las tribus asiáticas y germánicas en los comienzos de la Edad Media alcanzan a una importancia secundaria.

Párrafo 39.—La emigración

La emigración, como se comprende, es la causa fundamental que mantiene relativamente estacionaria la población de algunos países europeos o que, por lo menos, impide que el crecimiento efectivo de población corresponda al crecimiento natural deducido de la natalidad y mortalidad.

En general, el coeficiente de mortalidad es relativamente bajo para los países europeos de cultura occidental. Pero el coeficiente de natalidad ha tendido también en el último tiempo, a disminuir, principalmente en Francia, Inglaterra, Suecia y otros países de alta cultura. Esto indicaría, como se ha expresado anteriormente, la existencia de una causa económica natural de limitación del aumento de población. Sin embargo, deberán todavía transcurrir algunos siglos antes que la relación entre la población y los recursos llegue a un mismo valor en todos los países y, mientras esta uniformidad no se establezca, la población emigrará siempre del país de vida más difícil al de vida más fácil.

Las corrientes migratorias—originadas por una especie de «diferencia de potencial económico» entre los países—no se producen sin embargo en forma libre y

(1) El 2,5 por ciento de crecimiento acumulativo anual es el deducido como promedio del período 1901 a 1921 y debe lógicamente diferir del 2,44 por ciento deducido para el período 1920—1924. La inmigración en el Canadá fué, por otra parte, como lo muestra el gráfico XVII, bastante mayor antes que después de la guerra.

natural. Se tiene, por una parte, las leyes restrictivas de la inmigración dictadas en algunos países, principalmente los Estados Unidos y, por otra, la retención artificial de la población en algunos países, especialmente por objetivos militares. Con todo, como ha podido deducirse de nuestro estudio anterior sólo por efectos de la inmigración, han entrado en el período 1909-1913, cerca de 10 millones de inmigrantes a los países nuevos y, casi en su totalidad, esta población ha emigrado de las naciones europeas. El cuadro siguiente anota las cifras respectivas:

PROMEDIO DE EMIGRACIÓN EN LOS PRINCIPALES PAÍSES

Países	1909—13	1914—19	1920—24	Coefficiente de emigración (1)
Austria Hungría (1)	249 769	.....	65 061	8,0
Bélgica	5 162	328	3 538	0,45
Dinamarca.....	8 291	3 253	5 925	1,74
Finlandia	15 661	3 600	6 826	1,95
Alemania.....	23 506	2 635	48 498	0,77
Gran Bretaña e Irlanda ...	371 498	85 381	220 561	5,00
Italia	405 453	82 788	167 118	4,20
Holanda	2 656	1 437	4 087	0,55
Noruega	13 304	4 080	8 689	3,30
Portugal	60 564	14 871	29 287	5,20
España	151 424	51 982	91 466	4,30
Suecia.....	18 445	5 040	11 384	1,90
Suiza	5 533	1 889	6 868	1,75

Los valores reproducidos, comparados con los del cuadro anterior de inmigración, muestran que, para el período 1909—13, salieron de Europa, de los trece países indicados, aproximadamente 6 millones 300 mil emigrantes, mientras que en los siete países estados receptores entraron aproximadamente 10 millones. Esto demostraría que existe todavía un mayor número de países exportadores de población que importadores. Ello es explicable ya que, fuera de Europa, son escasos los países de cultura semejante a la Europa y que puedan ejercer una efectiva atracción respecto del inmigrante. Es por esta razón que el coeficiente de emigración (período 1920—24) solo circunstancialmente alcanza al 8 por mil (Hungría), mientras que el coeficiente de inmigración llega hasta el 30 por mil (Nueva Zelandia).

Otra observación que sugieren los cuadros de inmigración y emigración es la baja de los promedios en el período 1920—24 respecto del período 1909—13. Ello es explicable por los efectos de la guerra y las perturbaciones siguientes a la misma. Varios países europeos mantienen todavía, por razones militares, medidas restrictivas de la emigración, a los cuales se agregan las dificultades económicas y técnicas de la organización de los servicios de transporte y reclutamiento de inmigrantes en la forma existente antes de la guerra.

(1) Relación del promedio de emigrantes en 1920—24 a mil habitantes del país correspondiente

(*) solo Hungría.

Párrafo 40.—El «Empire Settlement Act»

La extensión del Imperio Británico—con 440 millones de habitantes—y con diferencias fundamentales en las densidades de población de cada agrupación política, obliga a una consideración especial de sus problemas de inmigración y emigración.

Hemos visto ya, en el párrafo anterior, que en el período 1909—13 han emigrado anualmente de Gran Bretaña e Irlanda, 371 000 habitantes en promedio. Por razones naturales (mayor salario, igualdad o superioridad de cultura material) casi toda esta emigración se dirigía a los Estados Unidos. Naturalmente, Gran Bretaña no ha dejado de comprender la conveniencia de desviar la emigración desde los Estados Unidos a los propios Dominios. Medidas sucesivas han tendido a este objetivo, con los resultados que se indican:

Años:	EMIGRACIÓN INGLESA DIRIGIDA A:	
	EE. UU. y otros países	Dominios y colonias
1891—1900	72%	28%
1901—1912	27%	63%
1919—1923	26%	64%

Con todo, la primera decisión de importancia en tal sentido fué la aprobación por el Parlamento Británico, en el año 1922, del «Empire Settlement Act».

La ley estableció un «Overseas Settlement Office» bajo la supervigilancia de un «Colonial Office Committee», y con la asistencia de oficinas de inmigración establecidas en Londres por los diferentes Dominios. La ley consulta subsidios hasta por 3 millones de libras al año, de los cuales la mitad serán de cargo del Imperio y el resto de las colonias y Dominios. La realización del programa indicado ha ofrecido dificultades por cuanto Inglaterra posee un excedente de población «industrial o comercial» y las colonias reclaman población «agrícola». Particularmente, Australia y Sud Africa, con problemas locales de ocupación y con cierta tendencia a elevar los salarios, acentuada por el predominio político de los partidos laboristas, rechazan la inmigración y aplican el sistema de eliminación de la competencia extranjera en el trabajo.

El economista inglés J. Maynard Keynes estima que, debido a la paralización de la emigración durante la guerra, Gran Bretaña debe mantener hoy día, con auxilios fiscales, más de un millón de obreros sin trabajo y que, si se quiere mantener el «Standard de vida», estos obreros deberán emigrar o, en caso contrario, sería preciso reducir el coeficiente de natalidad. Otros economistas, entre ellos Sir William Beveridge y el profesor A. L. Bowley, recomiendan la exactitud de las observaciones de J. Maynard Keynes, estiman que, considerando la reducción de nacimientos en los años de la guerra, y aceptando la hipótesis de que la emigración vuelva a sus valores de antes de la guerra y de que la participación de las mujeres en trabajos masculinos no aumente en sus valores actuales, deberá producirse una demanda de trabajadores a partir de 1931. Esta hipótesis podría realizarse en el caso que Inglaterra recuperara su preponderancia industrial de antes de la guerra. Esto no parece probable si se toma en consideración la expansión industrial de los Estados Unidos, el resurgimiento económico de Alemania, la mayor técnica fabril de estos dos países y la independencia económica creciente de los principales Dominios británicos.

Párrafo 41.—Inmigración en Chile

No existen estadísticas especiales de inmigración en el país. Sin embargo, tomando por base el número de extranjeros en cada censo, y deduciendo el incremento respectivo, es posible deducir valores exactos del coeficiente de inmigración. Los valores respectivos indican:

CENSOS	Población de Extranjeros	Período	Promedio de aumento o disminución de extranjeros	Coeficiente de inmigración por mil
1865	21 982	.....	.....	.....
1875	25 199	1865—75	322	0,17
1885	87 077	1875—85	6 187	2,75
1895	79 056	1885—95	(— 802)	negativo
1907	124 524	1895—07	4 620	1,54
1920	120 436	1907—20	(—1 080)	negativo

Los valores deducidos del coeficiente de inmigración son negativos o insignificantes. En el período de inmigración máxima (1875—85) el promedio del coeficiente de inmigración fué de 2,75 por mil, o sea, de 0,275 por ciento. Comparado este valor con los porcentajes efectivos y naturales de crecimiento para el período considerado y los demás períodos entre censos, se obtiene:

EFFECTOS COMPARADOS DE LA INMIGRACIÓN, LA NATALIDAD Y MORTALIDAD
EN LA POBLACIÓN DE CHILE

Período	Coeficiente anual efectivo de crecimiento de la población	Natalidad	Mortalidad	Crecimiento natural	Inmigración
1865—1875 ...	13,3 por mil	41,4	26,5	14,9	0,17
1875—1885 ...	19,9 »	40,4	2,3	13,1	2,75
1885—1895 ...	7,1 »	34,2	32,4	2,0	negativo
1895—1907 ...	15,2 »	38,2	31,5	6,7	1,54
1907—1920 ...	11,9 »	39,9	30,8	9,0	negativo

El cuadro citado, dentro de las imperfecciones de la estadística, confirma, sin embargo, las relaciones de orden de magnitud y demuestra que la influencia de la inmigración ha sido nula, en general, respecto del crecimiento de la población en Chile.

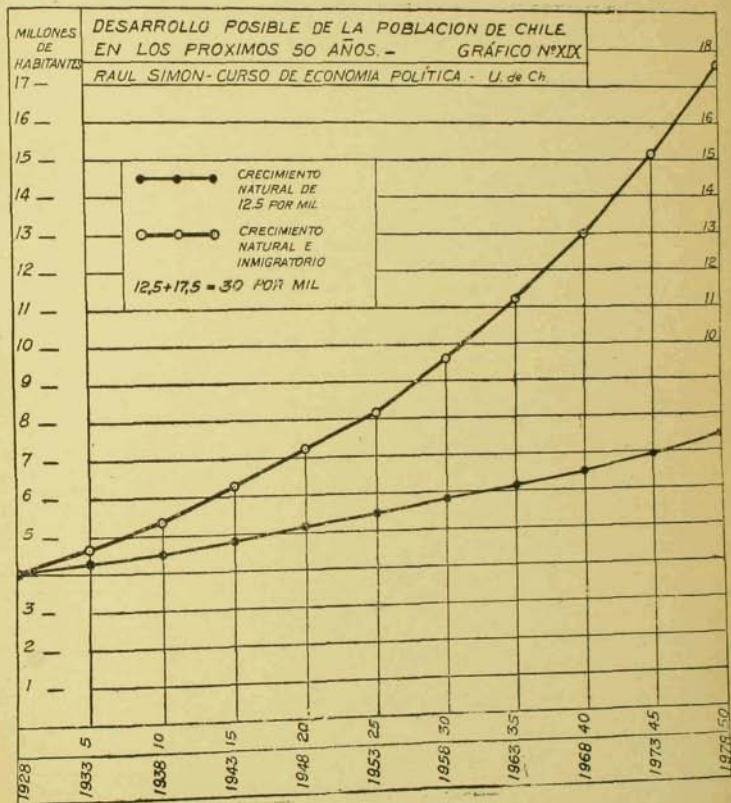
Para fijar las ideas, comparemos, por ejemplo, con los valores correspondientes al Canadá y la República Argentina. Se tiene, en general:

	Crecimiento de la población en:	Por crecimiento natural	Por inmigración	Total	Efectivo (1)
Chile	(1907—1920)	9,0	0,0	9,0	11,9
Canadá....	(1920—1924)	14,4	10,0	24,4	25,0
Argentina..	(1920—1924)	15,0	13,3	28,3	31,6

(1) Según últimos censos, aunque en períodos diferentes.

Los valores comparativos que se acaban de indicar muestran la gravedad del problema de la población en Chile. Se tiene, por una parte, una insuficiencia del crecimiento natural (si bien para los últimos años el crecimiento natural ha mejorado a 13 por mil) y, por otra, una ayuda nula de la inmigración.

Si se quisiese establecer el 30 por mil de crecimiento de la República Argentina, sería preciso un coeficiente de inmigración de 17 por mil, o sea, que debería establecerse un plan de inmigración progresiva que debería iniciarse con 70 000 inmigrantes el primer año y continuar en seguida con una cuota anual igual al 17 por mil de nuestra población. El gráfico N.º XIX muestra las curvas comparativas del desarrollo de la población en Chile en el caso de crecimiento natural aislado y de crecimiento natural combinado con inmigración.



INDICE

PRÓLOGO

Págs.

5

PRIMERA PARTE.—LA MONEDA

CAPÍTULO I.—*La moneda metálica*

1) Introducción.....	7
2) Historia de la moneda.....	7
3) Características necesarias a la moneda acuñada.....	8
4) Curso legal (« <i>legal tender</i> ».).....	9
5) La Ley de fino.....	10
6) Valor relativo del oro.....	14
7) Variación de la cantidad de oro producida.....	16
8) Variaciones de la necesidad mundial de moneda de oro.....	18
9) Relación entre el stock de oro y la demanda de moneda creada por la actividad mundial.....	20

CAPÍTULO II.—*La moneda de Crédito*

10) La moneda de plata.....	22
11) El papel moneda fiscal.....	24
12) El billete de Banco.....	27
13) Funcionamiento de los Bancos Centrales de Emisión.....	57
14) Otras monedas de Crédito. Los Bancos Comerciales y el cheque...	72
15) Los bonos y acciones y otros documentos que sustituyen ocasionalmente a la moneda billete.....	81

CAPÍTULO III.—*La velocidad de la circulación de la moneda*

16) Aumento de las disponibilidades de moneda.....	85
--	----

CAPÍTULO IV.—*El Cambio Internacional*

17) Definición y casos diferentes en el Cambio Internacional.....	88
18) El cambio entre dos países en régimen de « <i>Gold Standard</i> ».....	89
19) El cambio entre dos países en régimen de papel moneda inconvertible.....	91
20) El cambio entre dos países con Bancos Centrales.....	92
21) El Balance de pagos.....	95
22) El Balance de pagos en los Estados Unidos.....	95
23) El Balance de pagos en Chile.....	100
24) Valores del Cambio Internacional a partir de 1914.....	104

CAPÍTULO V.—*Los Índices de Precios*

	Págs.
25) Definición e historia de los Números Índices.....	107
26) Formación de los Números Índices.....	109
27) Resumen descriptivo de los Números índices principales y modalidades especiales de su formación.....	115
28) Índice del «Costo de la Vida» de la Oficina Central de Estadística Central de Chile.....	117

SEGUNDA PARTE.—LA POBLACION

CAPÍTULO VI.—*Crecimiento y repartición geográfica de la población mundial*

29) La Población en la Antigüedad.....	125
30) La Población en la Edad Media.....	130
31) La Población en la Edad Moderna.....	131
32) La Población en la Época Contemporánea.....	133
33) Valores de la actual población mundial y limite probable de crecimiento.....	143

CAPÍTULO VII.—*Características biológicas de la población*

34) Repartición de la población por sexo.....	146
35) Repartición de la población por edades.....	149
36) La natalidad.....	150
37) La mortalidad.....	154
38) Crecimiento natural de la población.....	157

CAPÍTULO VIII.—*inmigración y emigración*

39) La Inmigración.....	159
40) La Emigración.....	165
41) El «Empire Settlement Act».....	167
42) Inmigración en Chile.....	168

Erratas principales y anotaciones complementarias de importancia

Pág. 10, línea 19.—La par intrínseca con el dolar de los mil reis brasileiros es de 0.11963, de acuerdo con la ley de Diciembre 8 de 1926 que establece como unidad monetaria el milreis de 200 miligramos de oro con nueve décimos de fino. Por la misma razon la «talla» indicada en la pág. 12 debe ser: 5 560

Pág. 11, línea 17.—Dice «chernovetz», debe decir «chervonetz».

Pág. 17, línea 12.—Debe decir 120 000 talentos de oro y plata, equivalentes a ..

Pág. 19, Cuadro b.—Para el año 1926 la producción de carbón fué de 1,494 en lugar de 1,508 millones de toneladas. La producción de kw de 29 en lugar de 23 millones. Y el total reducido a carbon de 1,994 en lugar de 1,844 millones de toneladas.

Pág. 20, Nota (1).—Debe decir:

Un barril de petróleo pesa 135 kg y produce 1.600,000 calorías. ...Se necesita, en consecuencia, 4,7 barriles de petróleo para tener el equivalente calorífico de una tonelada de carbón.

Nota (2).—Debe decir:

...Los 29 millones de kw producidos actualmente en el mundo con energía hidráulica son así equivalentes a 260 millones de toneladas de carbón.

Nota (3).—Debe decir:

La producción mundial de energía en 1926 se compone como sigue:

Carbón	1,508
Petróleo reducido a carbón.....	226
Energía hidroeléctrica.....	260
Total en 1926.....	1,994

Pág. 22, línea 13.—Debe concluir: «y tiende a provocar alza de precios».

Pág. 33.—Los valores de emisión y reserva del Banco de Francia en Marzo 21 de 1928 ascendían a:

Billetes del Banco.....	58 555 577 810 francos
Reservas de oro.....	5 543 848 475 »

El aumento de la emisión respecto de años anteriores no se deriva de avances al Estado ya que estos, en realidad, han disminuído en la proporción que se indica:

Marzo 1926.....	35 000 000
1927.....	28 100 000
1928.....	23 100 000

Las nuevas emisiones se derivan de la facultad concedida al Banco de Francia para adquirir moneda extranjera emitiendo billetes, facultad comprendida entre las varias medidas adoptadas por el Gobierno de Poincaré en favor de la estabilización del franco.

Pág. 80.—Cita del art. 73 de la Ley de Bancos. Dicho artículo fué modificado por la ley N.º 4272 de 15 de Febrero de 1928 reduciendo a 15% el encaje para los depósitos a la vista y a 6% para los depósitos a plazo.

Pág. 81.—Línea 2 del párrafo Inglaterra. Dice «dos peniques por peso» y debe decir «dos peniques por cheque».

Pág. 83, línea 7.—Dice 6956 y debe decir 5956.

Pág. 87.—La fórmula (6) debe decir:

$$M \left[V + \frac{100 V'}{a \cdot x} \right] = \text{etc., etc.}$$

Pág. 163, línea 16.—Dice 1917, debe decir 1927.

