Banco Central de Chile

OFICINA CENTRAL — SANTIAGO

AGENCIAS: IQUIQUE — ANTOFAGASTA — VALPARAISO — CONCEPCION — VALDIVIA — MAGALLANES

Boletín Mensual

Año VIII N.° 94 | Redacción cerrada el 6 de Enero de 1936 | Diciembre

BANCO CENTRAL DE CHILE BIBLIOTECA SANTIAGO

REPRODUCCION PERMITIDA SIEMPRE QUE SE MENCIONE EL ORIGEN

IMPORTANTES CURVAS ECONOMICAS DE CHILE

CONDICION DE LOS NEGOCIOS

La PRODUCCION MINERA en Chile experimentó en Noviembre un descenso en comparación con la del mes anterior. El índice correspondiente, con un guarismo de 59,4 acusa una baja de 1,8 puntos.

La producción de COBRE bajó de 18.471 toneladas producidas en Octubre a 17.781 toneladas en Noviembre. En igual mes del año 1934 el total de cobre producido en nuestro país alcanzó a 25.045 toneladas.

La producción de CARBON bajó en 8,6 mil toneladas. A pesar de este descenso, sigue manteniéndose en un alto nivel, aun superior al que tenía en 1934 en igual época, cuando ya había experimentado un alza de importancia. En Noviembre del presente año se han producido 160.926 toneladas, contra 158.616 en Noviembre de 1934.

La única rama de la producción minera que acusa un alza en el mes que consideramos es la del ORO; de 449,7 kilos producidos en Octubre subió a 832,3 en Noviembre. Este total es inferior a lo producido en Noviembre del año 1934 en que, con 1.090,3 kilos, se alcanzó la más alta producción registrada.

Continuó durante Noviembre el movimiento ascendente de la PRODUCCION MANUFACTURERA, aunque en forma menos acentuada que en los meses anteriores. El índice de las Industrias Fabriles subió de Agosto a Septiembre en 6,5 puntos, de Septiembre a Octubre en 11,1 puntos y de Octubre a Noviembre en 0,8 puntos. Comparando el índice correspondiente a Noviembre de 1935 que alcanza a 150,3 con el de igual mes del año 1934, se observa que ha aumentado en 9%.

Se ha producido en Noviembre, como habitualmente sucede en esta época del año, cierta reacción en las VENTAS AL POR MENOR de las grandes casas comerciales de Santiago. El mayor movimiento se observa, principalmente, en las ventas de artículos de tienda. El índice general de valores de Noviembre, con 96,5 puntos, acusa un alza de 22% en comparación con el de igual mes del año pasado. El índice del volumen físico ha subido en 26%.

El COSTO DE LA VIDA en Santiago acusa sólo un ligero movimiento ascendente como consecuencia del alza de algunos artículos del vestuario. El índice general, con un guarismo de 141,6, es inferior en 1,6 puntos al de igual mes del año 1934.

Los PRECIOS AL POR MAYOR han seguido subiendo. El índice general de estos precios, con 351,5 puntos, presenta un alza de 2,3% en comparación con el de Noviembre del año 1934.

En nuestro COMERCIO EXTERIOR se registra en Noviembre un ligero aumento de las exportaciones y una pequeña disminución de las importaciones. El valor de las primeras fué de 37,7 millones de pesos oro y el de las últimas de 27,2 millones. La balanza comercial en los meses de Enero a Noviembre de 1935 acusa un saldo activo de 161,2 millones de pesos oro; en igual período del año pasado este saldo era de 234,0 millones.

Las COLOCACIONES de los bancos comerciales experimentaron nuevamente, durante Noviembre, después de algunos meses de fluctuaciones relativamente moderadas, un aumento de 54,4 millones de pesos. En su mayor parte esta cantidad corresponde a créditos otorgados directamente al público. A fines de dicho mes han quedado en 1.669,7 millones de pesos.

Han aumentado también, los DEPOSITOS constituídos en los bancos comerciales, pero su total general, de 1.547,4 millones, no ha sobrepasado al nivel máximo a que ha subido desde Mayo último.

Los créditos otorgados por la CAJA NACIONAL DE AHORROS, continúan sólo con ligeras variaciones; al 30 de Noviembre suman 266,2 millones. En cambio, los depósitos constituídos en dicha institución se incrementaron, durante Noviembre, en 44,3 millones, con lo que han llegado a su punto más alto registrado hasta ahora, o sea 747,5 millones de pesos.

El total del MEDIO CIRCULANTE continúa a un nivel muy parejo. Su promedio diario durante la quincena del 11 al 24 de Noviembre es de 907 millones de pesos, cifra casi igual a las que se registran desde fines de Agosto. En cuanto a su distribución se observa cierta disminución de las existencias en el público, que ingresan a las empresas bancarias. La CAJA de éstas ha aumentado, entre los períodos citados de 413,7 a 451 millones de pesos, o sea en 37,3 millones.

El movimiento de las CAMARAS DE COMPENSACION ha sido en Noviembre ligeramente inferior al del mes anterior. Su promedio diario bajó en 1 millón de pesos, quedando en 55,4 millones.

En las BOLSAS DE VALORES se observó en Noviembre menos actividad que en Octubre. El monto de las transacciones en acciones bajó considerablemente. Sin embargo, esto no influyó en las cotizaciones de las acciones. El índice general de estos valores subió ligeramente. El alza se produjo en los grupos de acciones de bancos, de compañías de seguros, de compañías carboníferas, agropecuarias, industriales y marítimas.

ACTIVIDADES INDUSTRIALES

A. INDUSTRIA MINERA

COBRE

La producción de cobre en Chile experimentó en Noviembre un pequeño descenso de 690 toneladas en comparación con lo producido en Octubre. Los stocks de cobre en Chile disminuyeron también, pero en forma muy leve, de 10.368 toneladas a fines de Octubre a 10.258 a fines de Noviembre. El número de empleados y obreros ocupados por esta industria en Noviembre fué de 15.729 individuos, contra 15.934 ocupados en el mes anterior.

PRODUCCION DE COBRE EN CHILE

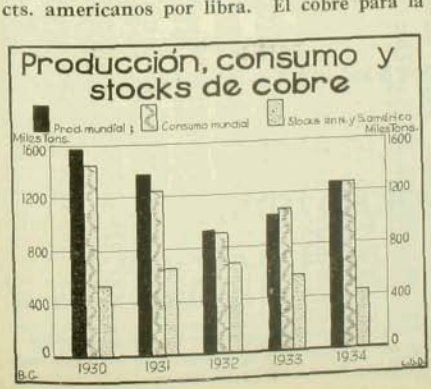
(En toneladas métricas)

(Datos de la Dirección General de Estadística)

FECHAS	Producción en barras	Existencia en Chile, fin de año o mes
1928 Promedio mensual	23.161	
1929 » »	25.265	
1930 » »	17.333	
1931 » »	17.975	
1932 » »	8.126	
1933 » »	13.041	1.828
1934 » »	20.643	10.663
1934 Noviembre	25.045	11.194
Diciembre	25.260	10.663
1935 Enero	26.667	10.663
Febrero	24.765	9.626
Marzo	27.602	12.610
Abril	32.732	20.601
Mayo	20.523	18.847
Junio	19.018	19.596
Julio	17.856	15.809
Agosto	18.075	13.127
Septiembre	18.070	12.283
Octubre	18.471	10.368
Noviembre	17.781	10.258

El precio en Nueva York del cobre electrolítico para el consumo interno se mantuvo durante todo el mes de Diciembre en 9,025 cts. americanos por libra. El cobre para la reexportación experimentó algunas variaciones; se cotizó a comienzos del mes a8 ,500 cts., bajó a 8,350 a mediados del mes y volvió a subir ligeramente después, cotizándose a 8,375 en las dos últimas semanas. El cobre electrolítico en Londres fluctuó entre £ 40 y £ 38-10. A fines del mes cerró a £ 39-5.

Insertamos en esta página un gráfico cuyas barras representan la producción y el consumo mundial de cobre y los stocks en Norte y Sud América en los años 1930 a 34.



CARBON

La producción de carbón también sufrió un descenso en Noviembre; en este mes se produjeron 160.926 toneladas en comparación con 169.538 toneladas en el mes anterior.

Se ocuparon en la industria carbonífera entre empleados y obreros 12.891 individuos, es decir, más o menos el mismo número que en Octubre, en que la cifra de ocupados fué de 12.894.

PRODUCCION DE CARBON

(En miles de toneladas)

FECHAS	Prod. bruta	Prod. neta
1928 Promedio mensual	115,2	102,6
1929 » »	125,6	116,7
1930 » »	119,8	112,7
1931 » »	92,3	85,0
1932 » »	90,2	83,0
1933 » »	128,4	119,6
1934 » »	150,5	135,3
1934 Noviembre	158,6	142,3
Diciembre	150,3	134,8
1935 Enero	153,2	137,8
Febrero	148,1	132,5
Marzo	164,5	148,9
Abril	152,1	135,9
Mayo	155,6	138,8
Junio	* 152,8	* 135,5
Julio	* 179,6	* 161,4
Agosto	* 168,1	* 151,4
Septiembre	** 140,3	** 131,0
Octubre	** 169,5	** 157,5
Noviembre	** 160,9	** 150,6

* Cifras definitivas. ** Cifras provisorias.

ORO

Nuevamente experimentó un alza de consideración la producción de oro. El incremento se debe, principalmente, al rubro de oro exportado en minerales, barras de cobre y en otras formas; de 221,2 Kgs. en Octubre subió a 620,2 en Noviembre. También aumentó, pero en menor proporción, la producción de oro de minas, la de lavaderos experimentó un ligero descenso.

PRODUCCION DE ORO EN CHILE

(En gramos de fino)

(Datos de la Dirección General de Estadística)

FECHAS	Oro de minas	Oro de lavaderos	Oro exportado en minerales, barras de cobre y en otras formas	Producción total
1928 Prom. mensual	2.633	5.403	80.751	88.787
1929 » »	1.257	3.777	80.612	85.646
1930 » »	1.475	2.373	49.869	53.717
1931 » »	4.842	3.921	46.655	55.418
1932 » »	4.880	23.183	70.681	98.744
1933 » »	24.772	141.368	211.095	377.235
1934 » »	60.889	163.025	395.045	618.308
1934 Noviembre	57.347	191.196	841.856	1.090.399
Diciembre	40.870	163.839	399.470	604.179
1935 Enero	25.051	152.077	147.548	325.576
Febrero	52.272	139.903	436.342	629.517
Marzo	27.504	146.460	746.264	892.814
Abril	31.899	145.526	618.020	795.445
Mayo	18.627	135.515	424.721	578.863
Junio	49.739	109.889	829.804	989.432
Julio	58.416	115.409	311.529	485.354
Agosto	71.786	112.077	292.908	476.771
Septiembre	78.916	138.535	749.775	967.226
Octubre	65.260	163.252	221.197	449.709
Noviembre	77.565	134.593	620.166	832.324

INDICE DE LA PRODUCCION MINERA

Un nuevo descenso se observa en el índice de la producción minera en el que ha influído, especialmente la disminución de la producción de cobre y de carbón.

INDICE DE LA PRODUCCION MINERA

(1927-29 = 100)

(Calculado por la Dirección General de Estadística)

MESES	1929	1930	1931	1932	1933	1934 *	1935 *
Enero	116,5	97,2	61,3	43,1	26,5	47,4	75,7
Febrero	116,4	90,4	56,3	41,5	30,8	46,3	78,9
Marzo	134,0	85,6	56,1	40,5	30,6	51,4	81,8
Abril	122,3	83,8	54,6	34,7	36,2	52,0	96,2
Mayo	129,4	82,5	55,2	28,3	37,7	57,6	71,5
Junio	124,1	86,9	57,7	25,7	42,2	59,6	71,0
Julio	110,0	75,2	57,2	24,7	37,8	63,0	57,9
Agosto	113,7	86,6	59,1	24,5	39,8	62,1	60,3
Septiembre	121,4	85,4	59,9	28,0	42,2	83,3	70,4
Octubre	110,8	76,6	57,4	26,9	42,6	73,8	61,2
Noviembre	103,3	78,6	52,9	27,3	44,1	79,7	59,4
Diciembre	108,8	65,2	52,2	24,4	48,5	78,5	
Promedio	117,6	82,8	56,7	30,8	38,2	62,9	

(*) Cifras provisorias.

B. INDUSTRIA MANUFACTURERA

El índice de la producción de las industrias fabriles ha permanecido en Noviembre, con ligera tendencia ascendente, en el alto nivel ya alcanzado en Octubre.

Las bajas que se observan en la producción de alquitrán, calzado, cemento, coke, fósforos, lana para tejer, paños y papel, casi todas de carácter estacional, han quedado contrarrestadas por las alzas de la producción de azúcar, cartón, cerveza, jabón bruto, productos del tabaco y vidrios semi-blancos.

INDICES DE PRODUCCION Y VENTAS INDUSTRIALES (PROMEDIO 1927, 1928, 1929 = 100)

(Calculados por la Dirección General de Estadística)

PRODUCTOS	PRODUCCION							VENTAS						
	1932	1933	1934	1934	1935			1932	1933	1934	1934	1935		
	Prom.	Prom.	Prom.	Nov.	Agosto	Sept.	Nov.	Prom.	Prom.	Prom.	Nov.	Agosto	Sept.	Nov.
A. Industrias Fabriles	**99,5**	**109,3**	**119,2**	**137,8**	**138,4**	**149,5**	**150,3**	**102,9**	**109,2**	**121,8**	**130,5**	**136,7**	**149,5**	**137,4**
Alquitrán	142,3	152,9	148,9	149,6	196,5	208,3	171,8	164,9	189,9	285,3	340,1	266,9	395,6	306,2
Azúcar	107,8	130,8	130,8	151,4	128,0	161,3	162,1	117,2	130,1	132,4	151,2	151,5	198,1	126,9
Calzado (general)	63,4	58,5	69,5	82,9	61,8	67,9	67,7	62,4	58,9	69,5	78,7	65,3	63,1	65,5
a) para hombres	53,9	49,6	60,8	68,3	54,2	57,4	59,3	53,5	50,7	60,8	63,9	55,4	50,3	59,2
b) para mujeres	85,4	63,8	86,1	102,1	78,4	93,5	87,5	86,0	65,8	86,5	98,2	84,8	92,6	87,5
c) para niños	67,5	70,5	75,1	98,2	65,3	70,5	70,3	66,6	70,6	75,4	95,0	71,8	68,4	66,6
Cartón	108,5	141,0	122,9	149,7	108,8	102,8	116,7	125,5	144,0	139,1	130,4	85,7	110,7	101,5
Cemento	94,8	116,9	170,6	208,3	286,2	247,5	240,8	95,1	120,1	171,8	201,2	186,4	260,4	253,5
Cerveza	81,4	88,7	100,8	150,4	148,1	152,2	181,9	83,3	92,8	104,0	137,6	141,9	137,7	177,9
Coke	90,3	100,2	110,3	103,5	138,0	132,4	118,2	95,3	99,3	105,6	104,3	130,7	132,4	94,2
Fósforos	94,8	84,3	78,4	95,2	79,5	87,8	83,3	112,8	78,6	85,4	75,4	93,6	95,1	80,8
Jabón bruto	90,1	89,6	122,3	103,0	118,0	119,2	145,5	90,3	91,0	110,4	73,2	101,8	163,1	60,0
Lana para tejer	353,4	314,9	329,3	275,9	373,6	399,0	360,2	327,2	309,7	345,7	261,1	301,5	319,7	307,3
Paños	104,8	142,4	174,9	158,7	241,1	261,3	247,4	110,1	152,1	196,7	158,3	243,5	250,4	221,0
Papel general	210,0	244,2	245,5	253,1	290,4	301,5	272,7	230,2	226,3	65,7	274,3	235,5	238,4	260,1
a) para escribir e imprenta	230,9	301,0	313,1	316,0	360,0	830,1	311,5	287,4	337,9	384,3	398,3	252,7	240,5	330,4
b) para envolver	197,7	199,5	192,4	203,5	235,6	279,0	242,3	192,3	152,1	187,0	191,9	224,2	236,9	213,4
Productos de tabaco (general)	99,5	99,0	103,7	124,4	110,0	121,6	122,1	101,4	100,6	103,4	113,9	118,5	114,7	119,8
a) cigarros	123,4	157,1	157,4	187,7	170,8	170,7	175,9	128,3	146,5	159,9	184,9	176,1	163,4	156,3
b) cigarrillos	99,7	98,8	103,7	124,0	109,8	122,4	123,2	100,7	100,6	103,2	113,0	118,9	115,0	121,2
c) paquetes de tabaco	81,8	62,8	73,3	89,3	73,2	68,2	56,5	81,1	62,6	72,7	85,7	69,0	71,0	58,3
Vidrio (general)	80,0	112,4	95,5	164,0	150,9	137,9	153,1	75,9	90,9	83,1	98,1	142,3	106,5	152,5
a) vidrio blanco	151,6	132,3	106,6	169,4	292,2	270,8	204,5	198,9	117,1	114,4	160,6	202,1	138,4	201,7
b) vidrio semi-blanco	170,1	282,4	208,3	284,4	61,1	31,1	218,1	62,0	163,2	146,8	189,5	113,7	24,4	172,4
c) vidrio verde-oscuro	15,2	40,0	49,1	117,3	120,0	117,0	109,6	17,2	44,3	37,4	24,0	125,7	129,0	118,5
B. Luz y Fuerza (*)	**114,4**	**126,1**	**143,2**	**143,2**	**161,4**	**164,1**	**153,3**	**114,4**	**126,1**	**143,2**	**143,2**	**161,4**	**164,1**	**153,3**
Gas	119,4	134,9	144,9	146,8	174,7	173,5	155,6	119,4	134,9	144,9	146,8	174,7	173,5	155,6
Energía Eléctrica	113,9	125,5	143,1	142,9	160,4	163,4	153,2	113,9	125,5	143,1	142,9	160,4	163,4	153,2
Indice General A y B	**102,2**	**111,6**	**122,6**	**138,6**	**141,7**	**151,5**	**150,7**	**104,8**	**111,6**	**124,9**	**132,3**	**140,3**	**151,5**	**139,7**

(*) Los índices de Ventas de estos grupos son idénticos a los de producción.

El índice de las ventas industriales, en cambio, no se mantuvo tan alto como en el mes anterior. Presenta con respecto a Octubre una baja de 12,4 puntos, pero a pesar de este descenso, su nivel es ligeramente superior al que alcanzó en los meses de Agosto y Septiembre. Disminuyeron en Noviembre las ventas de alquitrán, azúcar, cartón, cemento, coke, fósforos, jabón bruto, lana para tejer y paños.

El índice de Luz y Fuerza que, contrariando el movimiento descendente que siempre sigue en los meses de Septiembre a Enero, había subido en Octubre, volvió a bajar en Noviembre. Acusa en este mes con respecto al anterior una baja de 10,8 puntos, pero siempre se mantiene sobre el nivel que tenía el año pasado en igual época.

Las curvas del gráfico que insertamos a continuación representan el promedio de la producción de alquitrán y coke en los años 1929 a 1932 conforme a los índices de esta producción calculados por la Dirección General de Estadística y el movimiento mensual de estos índices en los años 1933, 34 y 35. Puede observarse, descartando las variaciones estacionales la tendencia ascendente que han seguido estos índices en los últimos tres años.

C. MERCADO DEL TRABAJO

BOLSA DEL TRABAJO

Disminuyó ligeramente en Noviembre el número de obreros inscritos en la Dirección General del Trabajo para solicitar ocupación y aumentó el número de obreros contratados. El porcentaje de los contratados con respecto a los solicitantes fué en Noviembre de 11,6% y en Octubre fué sólo de 9,7%.

BOLSA DEL TRABAJO

(Datos de la Inspección General del Trabajo según «Estadística Chilena»)

MESES	Obreros que solicitan trabajo	Obreros contratados	Porcentaje de los contratados con respecto a los presentados
1934 Noviembre	12.778	1.203	9,4%
Diciembre	12.110	2.015	16,6%
1935 Enero	11.307	4.842	42,8%
Febrero	9.570	1.194	12,5%
Marzo	9.014	731	8,1%
Abril	8.999	1.021	11,3%
Mayo	7.926	313	3,9%
Junio	6.353	231	3,6%
Julio	5.380	542	10,1%
Agosto	5.350	569	10,6%
Septiembre	5.461	615	11,3%
Octubre	5.612	545	9,7%
Noviembre	5.542	644	11,6%

JORNALES

En Septiembre subió nuevamente el índice de jornales; acusa en este mes un alza de 4,3 puntos en comparación con el índice correspondiente al mes de Agosto, y un aumento de 12,5 puntos con respecto al del mes de Septiembre del año pasado.

INDICE DE LOS JORNALES PAGADOS EN EL PAIS

(1927-29 = 100)

(Calculado por la Dirección General de Estadística)

MESES	1930	1931	1932	1933	1934	1935
Enero	133,8	104,1	63,8	76,0	86,0	114,1
Febrero	124,8	96,0	57,9	76,0	94,6	117,4
Marzo	124,3	96,9	59,2	78,8	98,4	118,6
Abril	146,7	99,6	75,4	84,8	107,3	133,6
Mayo	122,6	90,9	76,9	87,7	98,8	134,6
Junio	124,3	81,0	62,2	83,7	89,7	133,4
Julio	110,7	79,8	71,2	83,5	101,7	120,4
Agosto	117,7	67,6	68,8	85,4	103,8	121,5
Septiembre	115,9	59,7	70,1	87,3	113,3	123,8
Octubre	110,0	61,1	75,3	89,9	111,2	
Noviembre	118,2	65,0	79,2	94,5	121,5	
Diciembre	107,2	67,6	83,4	102,1	128,6	
Prom. mens.	121,3	80,8	70,3	85,8	104,7	

ACTIVIDADES COMERCIALES

A. COMERCIO INTERIOR

VENTAS AL POR MENOR

En Noviembre se ha producido una pequeña reacción en las ventas al por menor de las grandes casas comerciales de Santiago. Principalmente han subido las ventas de artículos de tienda; las de artículos alimenticios han permanecido más o menos estacionarias. El aumento en este mes sólo se observa en el índice de valores; el índice del volumen físico, por el contrario, ha experimentado un pequeño descenso.

INDICE DE LAS VENTAS AL POR MENOR EN GRANDES CASAS COMERCIALES DE SANTIAGO
(1928-30=100)
(Calculado por la Dirección General de Estadística)

FECHAS	Índices de valores			Índices del volumen físico		
	Arts. alimenticios	Arts. de tienda	Indice General	Arts. alimenticios	Arts. de tienda	Indice General
1928 Promedio	101,7	93,2	97,4	105,7	96,3	101,0
1929 »	105,4	101,6	103,5	101,5	100,4	100,9
1930 »	92,7	105,2	99,0	97,0	106,4	101,7
1931 »	76,2	61,5	68,8	85,9	63,2	74,5
1932 »	91,0	64,7	77,8	65,6	48,3	56,9
1933 »	84,8	72,8	79,2	45,1	39,9	42,5
1934 »	77,0	85,7	81,3	42,3	49,1	45,7
1934 Noviemb.	75,4	82,9	79,1	40,7	48,1	44,4
Diciembre	89,0	117,8	103,4	48,5	68,1	58,3
1935 Enero	73,0	91,0	82,0	40,1	52,5	46,3
Febrero	72,1	70,4	71,2	39,9	40,7	40,3
Marzo	74,3	87,9	81,1	40,6	50,7	45,6
Abril	83,3	110,1	96,7	45,3	64,6	54,9
Mayo	87,9	107,5	97,6	48,2	63,8	56,0
Junio	93,8	110,1	101,9	51,7	65,4	58,5
Julio	86,6	103,0	94,8	48,5	62,8	55,6
Agosto	84,8	87,8	86,3	47,6	53,5	50,5
Septbre.	95,6	109,8	102,7	54,2	66,9	60,5
Octubre	86,7	104,8	95,7	48,2	61,5	56,3
Noviemb.	86,8	106,3	96,5	48,1	63,7	55,9

COSTO DE LA VIDA

Ha bajado ligeramente en el mes de Noviembre el índice parcial de la «alimentación» y del «combustible y luz», pero, en cambio, debido al alza de algunos tejidos, ha subido el del «vestuario». Este aumento ha influído en el costo de la vida en Santiago y el índice general acusa por esto un pequeño incremento con respecto al mes anterior. A pesar del alza anotada se mantiene bajo el nivel que tenía el año pasado en la misma época.

INDICE DEL COSTO DE LA VIDA EN SANTIAGO
(Marzo 1928=100)
(Calculado por la Dirección General de Estadística)

FECHAS	Alimentación	Combustible y luz	Vestuario	Varios	Indice General
1928 Promedio	115,6	99,2	100,8	101,3	107,2
1929 »	119,0	96,0	100,7	103,2	108,8
1930 »	114,6	101,7	98,3	109,1	107,6
1931 »	103,3	94,5	96,9	122,9	103,5
1932 »	115,1	101,2	134,5	104,0	112,6
1933 »	147,4	138,3	181,8	126,1	139,7
1934 »	148,5	139,8	173,8	131,9	139,9
1934 Noviembre	159,4	137,5	171,8	122,7	143,2
Diciembre	166,9	138,0	172,2	122,7	146,6
1935 Enero	157,4	138,0	172,2	122,6	142,3
Febrero	144,2	137,2	172,2	122,6	136,3
Marzo	148,0	136,6	172,2	122,7	138,0
Abril	152,2	136,6	168,6	122,8	139,4
Mayo	154,4	136,8	167,7	122,7	140,2
Junio	154,4	136,3	167,7	122,8	140,2
Julio	156,8	136,6	163,3	122,6	140,6
Agosto	155,5	136,6	163,3	122,7	140,1
Septiembre	157,6	136,4	163,3	122,4	140,9
Octubre	158,9	136,1	161,8	122,4	141,3
Noviembre	158,4	135,5	166,0	122,4	141,6

PRECIOS AL POR MAYOR

Los precios al por mayor experimentaron en Noviembre un nuevo aumento. El índice general subió en este mes en 2,8 puntos habiendo contribuído a esta alza, lo mismo que en el mes anterior, el incremento que se ha producido en todos los índices parciales.

En el grupo de productos agropecuarios han subido los precios de algunos productos agrícolas y de los animales de consumo, alza que sólo en parte fué contrarrestada por la baja en el precio de los cereales y de la carne.

El grupo de productos mineros subió muy levemente, debido siempre al incremento del precio del cobre.

En el grupo de los productos industriales han subido principalmente los precios del subgrupo de tejidos y también, pero en menor proporción, los de artículos manufacturados.

En el grupo de los productos importados ha habido un alza exclusivamente en el subgrupo de «tejidos», el de artículos alimenticios y estimulantes ha permanecido estacionario y el de artículos industriales y mineros experimentó cierta baja.

INDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR (1913=100)
Sin ajuste de cambio
(Calculado por la Dirección General de Estadística)

FECHAS	Prod. agropecuarios	Prod. mineros	Prod. industriales	Prod. importados	Indice general
1928 Promedio	207,5	134,0	219,2	219,8	192,5
1929 »	213,0	141,7	210,7	213,6	192,4
1930 »	170,1	122,6	186,9	196,9	166,9
1931 »	134,4	101,4	189,2	193,5	152,2
1932 »	203,0	112,4	245,6	396,3	230,3
1933 »	271,8	128,8	328,8	730,5	345,9
1934 »	274,9	136,3	330,4	704,1	343,5
1934 Noviembre	276,4	139,8	329,7	697,9	343,3
Diciembre	278,1	140,4	330,8	687,0	341,8
1935 Enero	282,9	171,7	333,1	660,9	346,7
Febrero	279,0	169,6	340,0	630,1	340,3
Marzo	284,7	170,9	348,1	596,0	336,7
Abril	287,0	178,1	345,3	579,2	334,9
Mayo	299,5	183,3	347,9	575,6	339,3
Junio	303,9	178,3	352,7	573,0	339,6
Julio	313,1	178,8	352,2	575,8	342,4
Agosto	311,7	182,4	351,4	577,7	343,3
Septiembre	316,3	185,5	353,3	579,7	346,2
Octubre	320,2	188,1	354,1	582,4	348,7
Noviembre	324,5	188,2	359,1	584,4	351,5

COMERCIO EXTERIOR

El movimiento total de nuestro comercio exterior en Noviembre alcanzó a 64,9 millones

COMERCIO EXTERIOR
(Sin numerario y metales preciosos, en mill. de pesos oro)
(Datos de la Dirección General de Estadística)

FECHAS	Exportaciones			Importaciones		
	Valor en mill. de $ oro	Indice gen. del vol. físico	Indice gen. de valores	Valor en mill. de $ oro	Indice gen. del vol. físico	Indice gen. de valores
1928 Pro. mens.	161,6	103	99	99,7	93	92
1929 »	190,2	110	117	133,4	121	125
1930 »	110,5	72	67	116,4	110	108
1931 »	68,6	64	42	59,1	59	55
1932 »	24,2	32	14	17,8	25	17
1933 »	28,6	44	17	15,1	30	14
1934 »	40,5	74	25	17,8	39	17
1934						
Noviembre	42,1	71	26	26,0	55	24
Diciembre	39,0	72	24	24,3	50	23
1935						
Enero	26,7	52	17	20,2	44	19
Febrero	54,8	13	38	21,3	42	20
Marzo	46,6	192	31	21,5	45	20
Abril	43,4	76	27	23,0	48	21
Mayo	47,3	85	29	23,6	53	22
Junio	32,3	54	21	22,7	46	21
Julio	37,0	67	23	27,6	56	26
Agosto	30,4	54	19	24,8	60	23
Septiembre	32,0	53	20	22,9	78	21
Octubre	36,1	63	23	29,3	61	27
Noviembre	37,7	62	23	27,2	63	25

Nota: El valor de las exportaciones ha sido rectificado para los meses de Enero a Octubre del presente año, debido a las rebajas que se han hecho por ciertas variaciones en el precio del cobre.

de pesos oro. Debido a una disminución de las importaciones, fué algo inferior al de Octubre, mes en que alcanzó a 65,4 millones de pesos.

Las exportaciones experimentaron un pequeño aumento como consecuencia, principalmente, de mayores embarques de productos de la minería.

Fueron menores que en Octubre las importaciones de la mayor parte de los productos, sólo subieron ligeramente las de productos de la ganadería, de la agricultura y de manufacturas diversas.

En los once meses corridos del año en curso el total de las exportaciones ha alcanzado a 424,3 millones de pesos oro y el de las importaciones a 263,1 millones, es decir, la Balanza Comercial presenta un saldo activo de 161,2 millones de pesos oro.

ACTIVIDADES AGROPECUARIAS

A. AGRICULTURA

El estado de la agricultura en el país, según los informes de los Agrónomos Provinciales, ha sido durante Diciembre el siguiente:

Ha reinado buen tiempo, caluroso de Atacama a Talca, templado más al Sur con sólo algunas lluvias.

Se ha dado comienzo en casi todo el país a la COSECHA DE CEREALES, la que se está realizando en condiciones favorables. Muy reducidos son, en general, los perjuicios causados por el polvillo colorado que había atacado algunas sementeras. En ciertas provincias se nota escasez de brazos para la realización de estas faenas.

En general, las CHACARAS presentan buenas expectativas, no han sufrido por la sequía sino en reducidos sectores de algunas provincias del centro; en el Sur, las chácaras sembradas en tierras de rulo se han visto favorecidas con las lluvias caídas durante el mes.

El estado de las PLANTACIONES FRUTALES, es, en general, bueno; salvo en pequeños sectores, no se han visto atacadas por ninguna plaga. La producción ha sido relativamente buena, sólo en el Sur el exceso de lluvias ha ocasionado cierta disminución. Los VIÑEDOS se presentan en buen estado y con bastante carga, a excepción de algunos de los que sufrieron a causa de las heladas del año 1934.

El estado de los PASTOS, tanto naturales como de riego, es bueno en casi todo el país.

CEREALES

A fines de Noviembre y en los primeros días de Diciembre el precio del TRIGO en el MERCADO EXTRANJERO experimentó cierta baja en la que influyó, principalmente, el hecho que se considerara que la Junta Reguladora da Granos de Canadá auspiciaría una liquidación rápida de los stocks acumulados en ese país. La faz del mercado cambió totalmente después de la promulgación de un decreto del Ministerio de Agricultura de la Nación Argentina que elevó el precio básico del trigo a $ 10 m/n. Se adoptó esta medida en Argentina tomando en consideración varias razones, entre ellas, principalmente la disminución del área sembrada en el país y las pérdidas de cierta consideración que se han producido en los sembrados de trigo, por efecto de la persistente sequía y daños originados por la langosta. Se estima que con esto quedarán, sensiblemente reducidos los saldos exportables de este cereal y que, en unión con la disminución de los excedentes mundiales de este grano, se habrá de mejorar la posición estadística del trigo en los países exportadores. Esta medida ocasionó una fuerte alza en el mercado internacional del trigo, la que se estima podrá mantenerse aún en el caso de que el Canadá fuerce sus ventas, debido a que Argentina, en vista de la disminución de su producción, se verá obligada a restringir las suyas.

	Dic. 15 1934 (*)	Nov. 15 1935	Nov. 30 1935	Dic. 15 1935
	(100 kilos en pesos de 1⅝ d)			
Santiago	62,—	65,—	65,—	61,—
Buenos Aires	19,08	49,02	53,07	66,54
Liverpool	26,89	62,15	63,98	65,92
Chicago	35,36	68,47	69,95	71,47

(*) Los precios en las plazas extranjeras, del año 1934, están calculados a base de 3 d oro por peso; a partir de Enero de 1935, se calculan a base de 1⅝ d oro

La producción mundial de trigo en 1935, según puede apreciarse en el cuadro inserto a continuación alcanza a 919 millones de quintales en comparación con 908 millones que fué el total producido en 1934. En estas cifras no se incluye la producción de Rusia. La producción de 1935 será en su cantidad aproximadamente igual a la del año 1934, pero bastante inferior en su calidad, lo que hará aumentar la demanda para las buenas calidades de trigo. Los stocks de trigo en el año agrícola pasado se han reducido más o menos en 81,6 millones de quintales, con lo que ha mejorado la posición estadística de este cereal. La distribución del trigo disponible para la exportación ha variado sustancialmente. Los stocks de trigo antiguo que existían en Estados Unidos, Argentina y Australia, se han vis-

to reducidos en forma considerable y ahora son casi normales. Las cosechas en estos tres países han sido relativamente reducidas; Estados Unidos se verá obligado a importar a fin de poder satisfacer sus necesidades de consumo interno, y los excedentes de exportación en el Hemisferio Sur, serán mucho menores que en los últimos años.

PRODUCCION MUNDIAL DE TRIGO

(En millones de quintales)

	1930	1931	1932	1933	1934	1935 (1)
Europa	370	391	406	476	418	418
América del Norte	360	346	326	224	215	245
América del Sur	74	72	78	94	79	62
Asia (2)	124	111	107	115	117	121
Africa	31	36	38	33	41	35
Oceanía	60	54	61	50	38	39
TOTAL	1.019	1.010	1.016	992	908	919

(1) Cifras provisorias. (2) Con exclusión de la China, del Iran, de Turquía y del Irak.

En nuestro MERCADO INTERNO, bajó el precio del trigo como consecuencia de las ofertas bastante abundantes que se han hecho de trigo nuevo para entrega en Diciembre y en los primeros días de Enero. La demanda de parte de los molinos no ha correspondido a la oferta, a pesar de la incertidumbre que existe respecto al curso que seguirán los precios bajo la influencia tanto del alza del trigo en la Argentina, como también del tratado comercial que se acaba de celebrar con el Perú. Este tratado ha creado para el trigo chileno un nuevo mercado que absorberá 40.000 toneladas en condiciones relativamente favorables. Durante todo el mes se ha notado interés de parte de los exportadores para efectuar contratos a fijar precio, tanto de trigo blanco como de trigo candeal.

El mercado extranjero de la CEBADA estuvo bastante activo durante el mes de Diciembre. A consecuencia de la mayor demanda, se produjo un alza en los precios.

En el MERCADO INTERNO sólo hay interés por la nueva cosecha y ya se hacen contratos a precio fijo o a fijar precio. La cebada Chevalier se cotiza entre $ 60 y $ 58 los 100 kilos con saco puesto Barrancas y la cebada del país, tipo exportación a $ 55 los 100 kilos. Las firmas exportadoras solicitan muestras para enviarlas al extranjero.

En el mercado extranjero el precio de la AVENA experimentó en los primeros días del mes de Diciembre un alza de cierta consideración; pero este aumento no fué duradero y nuevamente a mediados del mes, con un mercado casi exento de transacciones, los precios volvieron a bajar.

	Dic. 15 1934 (*)	Nov 15 1935	Nov. 30 1935	Dic. 15 1935
	(100 kilos en pesos de 1½ d)			
Talcahuano (Chile)	41,—	48,—	50,—	44,—
Buenos Aires	16,47	45,08	—	—
Liverpool	21,27	44,31	44,59	43,59
Chicago	37,36	36,18	34,00	34,00

(*) Los precios en las plazas extranjeras, del año 1934, están calculados a base de 3 d oro por peso; a partir de Enero de 1935, se calculan a base de 1½ d oro.

En nuestro MERCADO INTERNO no ha habido casi transacciones en este cereal. Los precios en consecuencia han bajado. A fines de Diciembre la cotización nominal de la avena revuelta era de $ 44 los 100 kilos con saco bordo Talcahuano, contra $ 50 que era su cotización a fines de Noviembre. La cotización nominal de la avena stormking, de primera, era a fines de Diciembre, de $ 50 los 100 kilos, contra $ 55 a fines de Noviembre.

CHACARERIA

Durante Diciembre se observó mayor interés en las transacciones en frejoles. Para la exportación hubo demanda de los Red Kidney, Red Mexican y Milagros, variedades que mejoraron sus precios. Para el consumo interno se notó más interés por los tipos burros, frutillas y bayos, los precios de estas variedades se mantuvieron más o menos estables durante todo el mes. El precio de las lentejas no acusó gran variación. El maíz continuó de alza.

ESTADISTICA DE EXPORTACION Y PRECIOS.

Los cuadros que insertamos a continuación se refieren a la estadística de exportación y precios de productos del país.

EXPORTACION DE PRODUCTOS DEL PAIS

(En toneladas)

(Datos de la Dirección General de Estadística)

PRODUCTOS	Prom. mens. 1932	Prom. mens. 1933	Prom. mens. 1934	1934 Nov.	1935 Oct.	1935 Nov.
Lana de oveja	946,5	913,0	941,1	114,1	27,3	50,3
Cueros sin curtir	568,3	648,7	457,6	303,6	303,3	451,5
Carnes (1)	1.215,4	979,4	770,9	5,1	15,9	15,4
Cera de abejas	31,7	16,6	21,7	10,5	117,9	19,7
Miel de abejas	197,5	93,3	145,1	66,0	127,9	116,4
Avena	1.055,7	2.116,4	5.858,2	606,4	789,1	192,0
Cebada común	1.650,4	3.940,2	8.145,1	2.727,2	1.576,4	1.218,2
Trigo (2)	48,6	11,0	4.202,1	1.668,7	2.240,1	4.024,0
Frejoles	665,6	812,2	2.148,9	1.159,1	3.710,9	2.611,8
Garbanzos	133,0	187,0	199,6	268,4	298,2	107,6
Guisantes (3)	455,0	517,4	940,8	480,3	665,8	1.437,3
Lentejas	603,9	1.309,9	1.685,1	524,1	1.445,1	212,6
Cebollas	691,2	47,5	127,0	3,1	1,7	2,6
Descurozados	100,8	108,7	102,3	30,8	62,3	20,9
Nueces	188,7	144,7	202,7	10,3	54,0	26,4
Afrecho y afrechillo	2.128,0	1.872,5	2.186,5	2.678,1	3.095,9	1.691,0
Harina de trigo	89,6	1,0	256,8	194,0	301,7	236,0
Vinos (hectólitros)	4.908,1	5.250,0	5.528,9	4.330,5	6.099,6	4.230,6

(1) Frescas y congeladas. (2) Incluído trigo mote. (3) Arvejas secas.

PRECIOS DE PRODUCTOS DEL PAIS
(En pesos m/l.)
(Según estadística del Banco Central)

PRODUCTOS	BASE	1934 Dic. 31	1935 Nov. 30	1935 Dic. 15	1935 Dic. 31
Trigo					
Blanco, centro, corriente	100 Kl. s. saco, Prov.	62,—	65,—	61,—	61,—
Avena					
Rubia revuelta	100 Kl. c. saco, b. Talcahuano	41,—	*50,—	*44,—	*46,—
Stormking 1.ª	100 Kl. c. saco en Tal.	51,—	*55,—	*51,—	*53,—
Cebada					
Del país, tipo exportación	100 Kl. c. saco en pt.	54,—	*51,—	49,—	51,—
Chevalier	» » »	64,—	*60,—	58,—	59,—
Maíz					
Amarillo	100 Kl. c. saco, bodega Santiago	60,—	66,—	68,—	68,—
Colorado	100 Kl. » »	59,—	66,—	66,—	67,—
Frejoles					
Coscorrones	100 Kl. c. saco, pt.	95,—	—	77,—	82,—
Caballeros	» » »	110,—	—	*110,—	*105,—
Triguitos	» » »	73,—	82,—	96,—	91,—
Pallares	» » »	105,—	110,—	130,—	125,—
Milagros	» » »	130,—	88,—	98,—	102,—
Red Kidney	» » »	106,—	—	91,—	94,—
Red Mexican	» » »	75,—	73,—	70,—	74,—
Araucanos reg.	» » »	73,—	68,—	68,—	69,—
Frutillas	» » »	70,—	—	75,—	73,—
Arroz	» » »	73,—	73,—	95,—	97,—
Bayos reg.	» » »	75,—	70,—	70,—	70,—
Burritos claros	» » carro Ala.	75,—	70,—	67,—	69,—
Lentejas					
Clase corriente	100 Kl. c. saco, pt.	145,—	196,—	200,—	197,—
Garbanzos					
Grandes	100 Kl. c. saco, pt.	*87,—	—	170,—	165,—
Regulares	» » »	*77,—	—	112,—	143,—
Arvejas					
Petit pois, verdes	100 Kl. c. saco, b. Corral, Lebu o Talcahuano	*65,—	—	54,—	64,—
Blancas	100 Kl. »	*57,—	—	51,—	62,—
Papas					
Amarillas 1.ª clase	100 Kl. »	40,—	45,—	43,—	43,—

* Precios nominales.

B. VINOS

El mercado del vino continuó bastante paralizado durante todo el mes de Diciembre.

PRECIOS DE VINOS
(Pesos por litro de 12 grados, puesto estación)
(Según estadística del Banco Central)

TIPOS	1934 Dic. 31	1935 Nov. 30	1935 Dic. 15	1935 Dic. 31
San Javier				
Burdeos	0,70	0,70	0,725	0,70
Semillón	0,85	0,90	0,80	0,80
País	0,65	0,65	0,70	0,65
País blanco	0,75	0,85	0,75	0,75
Talca				
Burdeos	0,70	0,70	0,725	0,70
Semillón	0,85	0,90	0,90	0,80
Lontué				
Burdeos	0,70	0,725	0,725	0,725
Semillón	0,85	0,90	0,90	0,825
Sauvignon	1,00	1,00	1,00	0,90
Tinto en blanco	0,75	0,85	0,75	0,80
Santiago				
Burdeos	0,80	0,80	0,80	0,80
Semillón	0,90	1,00	0,95	0,90

Los pocos productores que aun tienen existencias de la cosecha pasada, no demuestran interés por efectuar transacciones a los precios ofrecidos por los compradores.

Una pequeña baja se produjo en los precios ofrecidos para la próxima cosecha, debido a que se estima que ésta será abundante. Las ofertas han sido bastante limitadas.

C. GANADERIA

Con mayor cantidad de animales que en el mes anterior se realizaron las ferias de ganado en Santiago durante Diciembre. Los precios por esto se resintieron; se observa una baja en el precio de los bueyes y de los novillos; el de las vacas subió, por el contrario.

PRECIOS Y REMATES

Los cuadros que aparecen a continuación se refieren al mercado del ganado. En el primero de ellos figuran los promedios mensuales de los más altos precios del ganado rematado en las ferias del país.

PRECIOS DEL GANADO EN SANTIAGO
(En pesos por kilo vivo)
(Según estadística del Banco Central)

MESES	Bueyes	Novillos	Vacas
1934 Diciembre	1,456	1,643	1,471
1935 Enero	1,491	1,632	1,517
Febrero	1,339	1,576	1,457
Marzo	1,478	1,622	1,515
Abril	1,515	1,633	1,578
Mayo	1,518	1,665	1,557
Junio	1,581	1,781	1,614
Julio	1,635	1,808	1,665
Agosto	1,787	1,916	1,776
Septiembre	1,922	2,032	1,853
Octubre	1,871	2,053	1,811
Noviembre	1,919	2,062	1,789
Diciembre	1,778	1,979	1,821

MOVIMIENTO DE FERIAS EN EL PAIS
Animales rematados
(Datos de la Dirección General de Estadística)

MESES	Bueyes y torunos	Novillos	Vacas	Ovejunos	Porcinos
1934 Noviembre	9.721	21.100	18.185	31.745	3.696
Diciembre	10.284	20.361	16.979	43.736	3.510
1935 Enero	10.651	14.713	18.366	37.469	2.104
Febrero	9.656	12.666	15.104	31.777	4.801
Marzo	12.730	15.764	18.292	44.743	6.020
Abril	11.131	13.759	18.587	36.684	8.623
Mayo	9.004	13.065	17.817	35.094	14.955
Junio	10.700	11.820	15.354	24.023	13.281
Julio	8.991	12.967	14.809	20.842	12.770
Agosto	9.962	13.402	11.259	17.877	10.037
Septiembre	8.409	13.703	9.259	19.929	8.971
Octubre	8.847	18.119	11.417	24.905	6.484
Noviembre	9.184	20.561	16.000	37.009	6.729

D. LANA

Firmes se han mantenido durante Diciembre en los diferentes mercados los precios de las lanas de calidades superiores y buenas, las lanas peinadas ordinarias experimentaron cierta baja.

Insertamos a continuación un cuadro que contiene los promedios mensuales de las cotizaciones de lana cruda de Magallanes, clase media, que recibe directamente el Banco de Chile de su Agencia en Londres, y los promedios mensuales de los precios semanales que publica «The Wool Record and Textile World de Bradford», sobre «tops in oil Puntas».

PRECIOS DE LA LANA
(En peniques por libra)
(Según estadística del Banco Central)

MESES	Lana cruda de Magallanes Clase med. (Londres)	Tops Puntas in oil (Bradford)		
		58'S	56'S	50'S
1934 Noviembre	9,3	22,0	17,0	14,5
Diciembre	9,5	21,0	18,0	14,5
1935 Enero	9,3	21,3	18,1	14,5
Febrero	8,7	21,0	17,6	14,1
Marzo	8,1	20,2	16,6	13,5
Abril	8,1	21,0	16,5	13,5
Mayo	9,0	22,1	17,1	14,2
Junio	9,6	22,6	17,5	14,5
Julio	10,2	24,1	18,6	15,0
Agosto	10,2	24,5	19,0	15,0
Septiembre	10,2	24,4	18,9	14,9
Octubre	10,3	24,3	18,8	14,8
Noviembre	10,8	24,8	19,3	15,3

ACTIVIDADES BANCARIAS

A. BANCO CENTRAL DE CHILE

TASAS DE DESCUENTO E INTERES

El cuadro insertado a continuación representa las tasas de descuento e interés que el Banco aplica a las operaciones de crédito con las instituciones indicadas:

Redescuentos a bancos accionistas	4½%
Descuentos al público	6 %
Redescuentos a la Caja Nacional de Ahorros, L. 5.621	5 %
Redescuentos al Instituto de Crédito Industrial	5 %
Operaciones garantidas con Vales de Prenda, Ley 5.069	4½%
Operaciones con la Industria Salitrera (a más de 90 días y a menos de 180), Leyes 5.185, 5.307 y 5.350	4 %
Operaciones con la Industria Salitrera (hasta 90 días), Leyes 5.185, 5.307 y 5.350	3 %
Operaciones con las Instituciones de Fomento, Ley 5.185	3 %
Operaciones con la Caja de Colonización Agrícola, hasta $ 10.000.000, Ley 5.185	2 %
Préstamos a Instituciones Hipotecarias, D. L. 466	1 %
» a la Caja de Previsión de Empleados Particulares, D. L. 182	4½%
Préstamos a la Junta de Exportación Agrícola, Ley N.° 5.394	3 %
Préstamos a la Caja de Crédito Popular, Ley N.° 5.398	3 %

Las tasas referentes a las operaciones con el público, bancos accionistas, Caja Nacional de Ahorros, Caja de Previsión de Empleados Particulares y también las garantidas con vales de prenda, están en vigencia desde el 12 de Junio próximo pasado; las demás tasas de interés rigen desde diferentes fechas.

VALOR DE LAS ACCIONES

Las acciones del Banco Central de Chile experimentaron en el mes de Diciembre una ligera alza de 5 pesos, a fines de dicho mes se transaban a 1.225 pesos. Si se compara este precio con el de fines de 1934 se observa un aumento de 110 pesos por acción.

Según el último balance semestral, el valor de las acciones es de 1.213,80 pesos cada una.

DIVIDENDO

El 3 de Enero el Banco Central distribuyó a sus accionistas un dividendo de 40 pesos por acción, correspondiente al ejercicio del segundo semestre de 1935. El dividendo repartido equivale al 8% anual sobre el valor nominal de las acciones.

GANANCIAS SEMESTRALES Y SU DISTRIBUCION

En el cuadro insertado a continuación se detallan las ganancias, gastos y castigos del Banco Central, y también la distribución de

GANANCIAS DEL BANCO CENTRAL
(En miles de pesos)

ESPECIFICACION	1.er Semestre 1934	2.° Semestre 1934	1.er Semestre 1935	2.° Semestre 1935
Ganancias:				
Intereses sobre colocaciones	8.796,6	8.061,5	8.293,0	8.510,2
Intereses sobre inversiones	3,4	3,0	3,3	2,7
Intereses sobre fondos en el exterior y conversión	589,0		332,5	287,3
Otras utilidades	640,6	1.523,9	1.764,2	1.636,0
Total	**10.029,6**	**9.588,4**	**10.393,0**	**10.436,2**
Deducciones:				
Gastos	2.712,0	2.786,8	3.131,6	2.862,7
Gastigos, etc.	1.249,3	1.095,3	999,1	1.565,2
Total	**3.961,3**	**3.882,1**	**4.130,7**	**4.427,9**
Ganancias netas	**6.068,3**	**5.706,3**	**6.262,3**	**6.008,3**
Distribución:				
Fondos de reserva	1.672,6	(1)	1.784,2	1.638,1
Fondo legal de previsión	303,4		313,1	300,4
Dividendos a los accionistas	2.833,3		2.833,3	2.833,3
Dividendos al Fisco	800,0		800,0	800,0
Regalías al Fisco	459,0		531,7	436,5
Total	**6.068,3**	**5.706,3**	**6.262,3**	**6.008,3**

(1) Las ganancias netas de este semestre pasaron a financiar parte de la pérdida que hasta ahora ha significado para el Banco la conversión de las libras esterlinas que tenían depositadas en algunos bancos ingleses a oro específico. El dividendo pagado a los accionistas, de 3.633,3 mil pesos, que es igual al de los semestres anteriores, se cargó al Fondo de Reserva Especial.

las utilidades correspondientes al último ejercicio semestral, en comparación con las de los tres semestres anteriores.

El total de las ganancias brutas que arroja el balance del 31 de Diciembre último, que suma 10.436.186,19 pesos, es ligeramente superior en 43.203,43 pesos, al del 30 de Junio anterior. De los diferentes rubros que acusan entradas, el único que indica un aumento sobre las del semestre anterior es el de «intereses sobre colocaciones», de 8.293 a 8.510,2 miles. Esto se debe, especialmente, al alza de medio punto de las tasas de descuento y redescuento que está en vigencia desde el 12 de Junio. Las «ganancias en moneda extranjera y oro» que aparecen en el cuadro bajo el rubro «intereses sobre fondos en el exterior y conversión», han disminuído en 45,2 mil pesos. Estas ganancias provienen, en su mayor parte, de las conversiones de monedas extranjeras y de las comisiones que el Banco aplica a las compras y ventas de cambios, autorizadas por la Ley N.° 5.107. Las entradas provenientes de arriendos, comisiones de compensación, etc. etc., que se consignan en el rubro «otras utilidades», han sido inferiores en 128,2 mil pesos.

El total de los «Gastos» del semestre en referencia acusa una baja de 268,9 mil pesos. Los «Castigos» han aumentado en 566,1 miles, debido, casi exclusivamente, a los que se han aplicado al «material y elaboración de billetes». El total de gastos y castigos, que asciende a 4.427.898,68 pesos, es superior en 297.168,83 pesos al del semestre anterior.

La utilidad líquida que resultó en este ejercicio, ascendente a 6.008.287,51 pesos, se ha distribuído en la siguiente forma: el 20% del total de la utilidad líquida, o sea 1.201.657,50 pesos, pasó a incrementar el Fondo de Reserva del Banco; el 5% sobre la misma cantidad, o sea 300.414,37 pesos, se destinó al Fondo Legal de Previsión; el dividendo pagado a los accionistas y al Fisco, que corresponde a un 8% anual sobre el valor nominal de las acciones y que es igual al de los semestres anteriores, suma 3.633.280 pesos. El saldo restante, que queda en 872.935,64 se destinó, por iguales partes, a incrementar el Fondo Especial para futuros dividendos y como regalía al Fisco.

COLOCACIONES Y OBLIGACIONES

Las COLOCACIONES del Banco Central disminuyeron, entre el 20 de Noviembre y el 31 de Diciembre, en 5,7 millones de pesos, debido especialmente, a una baja de los redescuentos de los bancos accionistas y a las amortizaciones semestrales de la Deuda Consolidada del Fisco (Ley N.° 5.296) y de los préstamos a las Reparticiones Gubernativas. El préstamo fiscal se redujo de 662.282.108,24 pesos a 658.817.873,76 pesos. Los dos préstamos de la Municipalidad de Santiago y uno de la Municipalidad de Ñuñoa, que en conjunto sumaban 9.064.500 pesos, quedaron reducidos a 8.823.000 pesos.

BANCO CENTRAL

Colocaciones

(En millones de pesos)

FECHAS	Redescuentos a Bancos accionistas	Descuentos al público	Otros préstamos y descuentos (1)	Préstamos al Fisco y Repart.	Total
Dicbre. 31 1932....	0,1	35,5	82,7	518,2	636,5
» 31 1933....	1,4	3,0	105,9	682,3	792,6
» 31 1934....	3,0	3,8	42,2	713,6	762,6
Novbr. 8 1935....	1,9	3,0	70,1	709,7	784,7
» 15 »	2,0	3,6	69,9	709,7	785,2
» 22 »	3,2	4,1	69,7	709,7	786,7
» 29 »	8,3	4,3	69,5	709,7	791,8
Dicbre. 6 »	8,9	4,6	62,9	709,7	792,4
» 13 »	7,5	4,7	68,6	709,7	790,5
» 20 »	6,4	4,9	68,1	709,7	789,1
» 27 »	5,7	5,4	72,6	709,7	793,4
» 31 »	2,1	5,5	72,5	706,0	786,1

(1) Préstamos con garantía de productos: préstamos a la Caja de Empleados Particulares; a la Caja de Crédito Popular; a Instituciones Hipotecarias; a Instituciones de Fomento; descuentos a la Industria Salitrera; y descuentos D. L. 364.

Al comparar las colocaciones del Banco Central al 31 de Diciembre último con las vigentes a la misma fecha del año anterior, se observa un aumento, en el total, de 23,4 millones de pesos. Este aumento se debe al redescuento de documentos de crédito de la Industria Salitrera (20,5 millones) y a los préstamos concedidos a las Instituciones de Fomento (12,1 millones). También aumentaron, aunque ligeramente, los descuentos al público y los préstamos con garantía de productos. Acusan, en cambio, disminuciones: la Deuda Consolidada del Fisco (6,9 millones), los préstamos a la Caja de Empleados Particulares (2 millones), y algunos otros rubros en menor cantidad.

Los DEPOSITOS constituídos en el Banco Central han disminuído, entre el 29 de Noviembre y el 31 de Diciembre, en 37,7 millones de pesos. Esto se debe, especialmente, a una baja de las cuentas de los bancos accionistas, de 41,8 millones, y también de la Caja de Amortización, de 6 millones. Aumentaron, en cambio, los depósitos del Fisco, en 8,3 millones.

BANCO CENTRAL

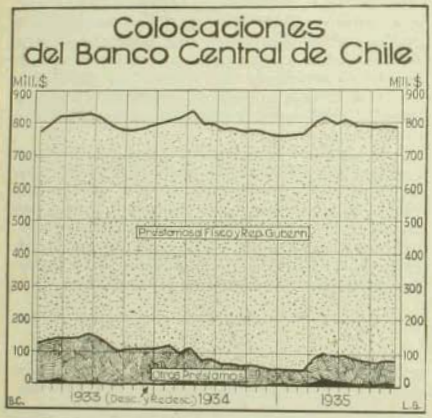
Depósitos

(En millones de pesos)

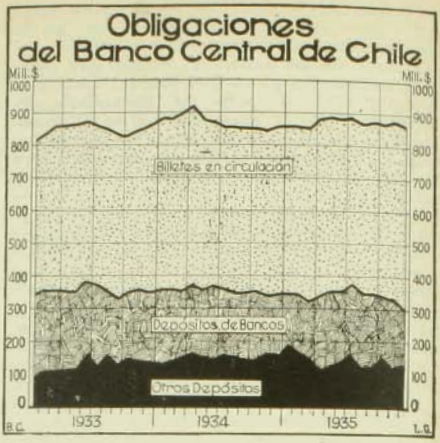
FECHAS	Bancos Accionistas	Público	Fisco y Reparticiones Públicas	Caja de Amortización	Total
Dicbre. 31 1932...	219,2	79,6	20,3	—	319,1
» 31 1933...	208,4	88,5	21,6	31,9	350,4
» 31 1934...	189,9	87,9	53,3	14,6	345,7
Novbre. 8 1935...	227,1	62,8	5,6	40,1	335,6
» 15 »	237,5	63,4	2,5	40,0	343,4
» 22 »	232,4	68,1	20,7	31,7	352,9
» 29 »	211,0	66,4	18,6	38,6	334,6
Dicbre. 6 »	210,7	62,3	12,6	45,2	330,8
» 13 »	221,6	61,2	9,8	46,5	339,1
» 20 »	179,1	64,2	35,6	49,3	328,2
» 27 »	184,4	64,1	21,3	39,2	309,0
» 31 »	169,2	68,1	27,0	32,6	296,9

Entre los balances del 31 de Diciembre de 1934 y de 1935, el total de los depósitos ha disminuído en 48,8 millones de pesos. La baja se produjo en casi todas las cuentas, y especialmente, en las del Fisco (25,5 millones), en las de los bancos accionistas (20,7 millones), y en las del público (18,5 millones). Sólo ha aumentado la cuenta de la Caja de Amortización, en 17,8 millones.

El gráfico que se inserta a continuación muestra el desarrollo que han seguido los créditos otorgados por el Banco Central, después del brusco aumento que experimentaron, de casi 700 millones de pesos, entre principios de 1931 y fines de 1932. Como puede observarse, su total ha continuado alrededor de 800 millones de pesos, constituyendo la mayor parte de esta suma, la Deuda Consolidada del Fisco. Los principales créditos que forman el rubro «Otros préstamos», son los otorgados a la Industria Salitrera y a las Instituciones de Fomento; los primeros habían sido cancelados en su totalidad a fines de 1934, pero, posteriormente, se han efectuado redescuentos a los bancos comerciales sobre documentos de dicha Industria, los que aparecen en el gráfico incluídos en el mismo rubro. Los «descuentos y redescuentos», no obstante de moverse siempre a un nivel muy bajo, acusan, en 1935, un ligero aumento.



En el gráfico siguiente aparecen las fluctuaciones de los saldos de los depósitos constituídos en el Banco Central, y de los billetes emitidos, durante los últimos tres años. Después de la inflación monetaria de 1931 y 1932, tanto la suma de los depósitos como el total de «Billetes y depósitos», han marcado un nivel muy parejo. El promedio diario de estos últimos ha sido, en 1935, de 872 millones, en comparación con 847 y 869 millones en 1933 y 1934, respectivamente.



ORO Y OBLIGACIONES SUJETAS A RESERVA

Con fecha 31 de Diciembre se ha incrementado la reserva de oro en la suma de 287.289,80 pesos de 6 d oro, que equivale a las utilidades líquidas en dicho metal obtenidas por el Banco durante el último semestre. Estas utilidades provienen, especialmente, de las comisiones en oro que el Banco cobra a los compradores y vendedores de cambios, por autorización de la Ley N.° 5.107. Al finalizar el semestre anterior se había efectuado también otro incremento de la misma procedencia.

BANCO CENTRAL
Oro y obligaciones sujetas a reserva
(En millones de pesos)

FECHAS	Reservas de oro *)	Billetes y Depósitos	Obligaciones sujetas a reserva **)	Porcentaje de la reserva de oro ***)
Dicbre. 31 1926	455,8	421,2	421,2	106,13
» 31 1927	443,4	410,0	410,0	107,77
» 31 1928	503,6	458,8	458,8	106,27
» 31 1929	447,7	479,4	479,4	94,87
» 31 1930	340,8	391,0	391,0	86,79
» 31 1931	194,5	408,9	408,9	49,01
» 31 1932	153,6	806,8	801,5	38,58
» 31 1933	167,0	865,2	864,3	38,91
» 31 1934	141,8	861,4	830,0	34,41
Novbr. 8 1935	142,2	871,9	849,9	33,68
» 15 »	142,2	868,3	850,1	33,67
» 22 »	142,2	877,8	860,1	33,28
» 29 »	142,2	878,5	855,6	33,46
Dicbre. 6 »	142,2	873,6	856,3	33,43
» 13 »	142,2	872,0	855,4	33,46
» 20 »	142,2	873,2	854,0	33,52
» 27 »	142,2	877,5	858,5	33,34
» 31 »	142,4	863,7	851,3	33,69

*) Pesos de 6 peniques oro.

**) A partir del balance del 22 de Abril de 1932, para los efectos de establecer el monto de las obligaciones sujetas a reserva, se resta del total de los billetes y depósitos, el saldo de las emisiones hechas por concepto de compra de monedas extranjeras para atender las autorizaciones de la Comisión de Cambios Internacionales. En igual forma se procede, desde el balance del 15 de Febrero de 1935, con las emisiones originadas por la compra de cambios internacionales autorizada por la Ley N.° 5.594, del 13 de Febrero de 1935.

***) Desde el 15 de Julio de 1932, por autorización del Decreto Ley N.° 127, ratificado después por la ley N.° 5.185, el porcentaje de la reserva de oro se calcula considerando dicho metal con un recargo de 101,36% sobre su antigua paridad de 6 d oro por peso. A partir del 31 de Diciembre de 1934, no se incluye en la reserva el valor en oro de las letras compradas sobre el exterior.

Si se compara el total de la reserva al 31 de Diciembre último, que suma 142.441.643,58 pesos de 6 d oro, con el de igual fecha del año anterior, se observa un aumento de 625.112,97 pesos de la misma paridad.

El 14 de Diciembre último se envió una nueva remesa de oro al Federal Reserve Bank de Nueva York, por el vapor «Santa Clara», con un peso fino de 234,98103 kilógramos y con un valor aproximado de 1.284 miles de pesos de 6 d. Como las anteriores, esta remesa se destina a cubrir los giros en monedas extranjeras que el Banco emite a cambio de oro producido en el país que queda depositado en sus bóvedas en Chile. El valor de esta remesa es la única parte de la reserva que, al 31 de Diciembre, se encuentra en el exterior.

Durante el año 1935 el promedio diario de las «obligaciones sujetas a reserva», calculado a base de los balances semanales, ha sido, con 855,5 millones de pesos, ligeramente inferior al del año anterior en 8,5 millones. Su punto más bajo, de 826,5 millones, se observa a mediados de Enero, y el más alto, de 889,3 millones, a principios de Junio. En el primer gráfico que se inserta en la portada de este Boletín, pueden observarse tanto estas fluctuaciones, como las de los años 1933 y 1934.

MEDIO CIRCULANTE

El total del medio circulante continúa a un nivel bastante parejo. Desde mediados de Agosto fluctúa entre 901 y 907 millones de pesos. En cuanto a su distribución se observa que, desde la misma fecha, la parte en poder del público ha disminuído en más o menos 41 millones, lo que ha pasado a incrementar la caja de las empresas bancarias.

MEDIO CIRCULANTE
(En millones de pesos)

PERIODOS QUINCENALES	Medio circulante total	Existencia en los bancos (1)	En poder del público	Dinero en libre circulación (2)
1932, Novbre. 14 a Novbre. 27..	740	387	353	321
1933, Novbre. 13 a Novbre. 26..	865	432	433	331
1934, Novbre. 12 a Novbre. 25..	880	370	510	372
1935, Enero 7 a Enero 20..	895	331	564	396
» Enero 21 a Febrero 3..	897	321	576	400
» Febrero 4 a Febrero 17..	886	321	565	408
» Febrero 18 a Marzo 3..	883	306	577	413
» Marzo 4 a Marzo 17..	884	302	582	430
» Marzo 18 a Marzo 31..	884	303	581	422
» Abril 1.° a Abril 14..	887	298	589	437
» Abril 15 a Abril 28..	922	336	586	421
» Abril 29 a Mayo 12..	934	374	560	446
» Mayo 13 a Mayo 26..	927	395	532	418
» Mayo 27 a Junio 9..	928	375	553	431
» Junio 10 a Junio 23..	921	388	533	408
» Junio 24 a Julio 7..	914	361	553	421
» Julio 8 a Julio 21..	909	360	549	408
» Julio 22 a Agosto 4..	921	338	583	413
» Agosto 5 a Agosto 18..	922	318	604	416
» Agosto 19 a Sept. 1.°..	907	343	564	412
» Sept. 2 a Sept. 15..	902	351	551	429
» Sept. 16 a Sept. 29..	901	361	540	415
» Sept. 30 a Octubre 13..	905	353	552	437
» Octubre 14 a Octubre 27..	901	368	533	411
» Octubre 28 a Novbre. 10..	907	348	559	435
» Novbre. 11 a Novbre. 24	907	384	523	413

(1) Se comprende también a la Caja Nacional de Ahorros. Se incluyen los depósitos que las empresas bancarias tienen en el Banco Central.
(2) Se calcula eliminando del dinero «en poder del público» el total de los depósitos constituídos en el Banco Central que no sean de los bancos ni de la Caja Nacional de Ahorros.

B. OFICINA DE COMPENSACIONES

El cuadro que se inserta a continuación muestra el estado de las compensaciones al 31 de Diciembre último. El movimiento habi-

ESTADISTICA DE LAS COMPENSACIONES
Estado al 31 de Diciembre de 1935
(En miles)

PAISES	CREDITOS ATRASADOS: Depositados en el Banco Central	CREDITOS ATRASADOS: Aceptados y autorizado su pago en el exterior por el Banco Central	CREDITOS ATRASADOS: Disponibilidades en el exterior para cubrir las autorizaciones del Banco Central Cuentas «B» (1)	NUEVAS IMPORTACIONES: Depósitos en el exterior destinados a su pago Cuentas «A» (1)	NUEVAS IMPORTACIONES: Parte utilizada de estos depósitos	EXPORTACIONES: Autorizadas a condición de compensarlas con importaciones. (Compensaciones Privadas) (Enero a Diciembre)	TIPOS DE CAMBIO: Para créditos atrasados	TIPOS DE CAMBIO: Tipo de cambio de compensación (31 de Dicbre.) (2)
Alemania, 1-II-34	$ 23.837,7	$ 14.965,7	RM 4.556,7	RM 3.148,8	RM 3.148,1	RM 20.965,3	1 RM = $ 3,9557	1 RM = $ 9,745
Austria, 10-IV-34	429,5	309,1	Sch 159,8	Sch 288,8	Sch 288,7	—	1 Sch = $ 1,79	1 Sch = $ 4,564
Bélgica-Luxbgo., 9-IX-33	18.833,6	17.797,1	B 5.317,4	—	—	B 3.499,2	1 B. = $ 2,2857	—
Brasil, 19-XI-34	1.668,2	1.668,2	?	£ 116,2	£ 110,8	—	1 £ = $ 117,—	—
Checoeslovaquia, 21-VI-33	1.823,3	1.773,8	Kc 3.305,8	Kc 6.392,1	Kc 6.383,3	—	1 £ = $ 135,— 1 Kc = $ 0,48	1 Kc = $ 1
Dinamarca, 30-IX-33	2.679,1	2.462,7	Kd 992,5	Kd 3.253,3	Kd 2.108,8	—	1 Kc = $ 0,34 1 Kd. = $ 2,48125	1 Kd = $ 5,331
España, 19-XII-32	(3) 16.039,5	(3) 16.039,5	?	?	Pta 10.578,5	Pta 1.210,1	1 Pta. = $ 1,50 1 Pta. = $ 1,35	1 Pta. = $ 3,32
Francia, 21-XI-32	47.911,1	33.725,2	Fr 29.980,5	Fr 33.511,8	Fr 33.360,1	Fr 11.992,7	1 Fr. = $ 0,65	1 Fr. = $ 1,61
Holanda, 16-VI-34	2.694,8	1.865,9	Fl 419,4	Fl 947,7	Fl 1.121,8	Fl 143,6	1 Fl. = $ 6,6666	1 Fl. = $ 16,445
Italia	—	—	?	Lit 12.440,6	Lit 11.166,4	—	—	1 Lit. = $ 1,951
Suecia, 18-V-33	6.855,1	6.763,2	Kr 2.320,3	—	—	—	1 Kr. = $ 3,0423	—
Suiza, 1-VI-34	1.490,0	708,8	Fr 46,5	Fr 196,9	Fr 188,2	Fr 1.417,7	1 Fr. = $ 3,1746	1 Fr. = $ 7,88

NOTA: Las cantidades que aparecen en las cinco primeras columnas representan todas las operaciones realizadas desde las fechas que se indican y que corresponden, respectivamente, al día en que entró en vigencia el primer tratado de compensación celebrado con cada país. Se exceptúan de esta observación las cifras referentes a las compensaciones con España, según se explica en nota aparte.
(1) Estas cifras corresponden a los valores enunciados en los estados recibidos en Chile, por vía aérea, hasta la fecha del cuadro.
(2) Se fijan diariamente según Decreto N.° 4.084, de 31 de Diciembre de 1934.
(3) Estos créditos corresponden sólo a rentas de diversas fechas. En los años 1933, 1934 y 1935 se compensaron créditos atrasados de mercaderías por un total de $ 8.401,694,49 que equivale a Pta. 6.290.144,07.

do en las diferentes cuentas, durante dicho mes, obedece a operaciones ordinarias que no merecen comentario.

C. BANCOS COMERCIALES

FONDOS DISPONIBLES

Los FONDOS DISPONIBLES de los bancos comerciales, sin considerar los canjes ni los depósitos entre bancos, suman, al 30 de Noviembre, 311 millones de pesos, contra 314,3 millones que sumaban al 31 de Octubre anterior.

El excedente de dinero en caja sobre el encaje mínimo legal ha continuado aumentando. Su promedio diario durante la quincena comprendida entre el 11 y el 24 de Noviembre, subió a 106,9 millones de pesos, comparado con 90,4 millones en la segunda quincena de Octubre. En estas cifras no están incluídos más o menos 47 millones de pesos en documentos de crédito visados por el Banco Central que se consideran como parte del encaje por autorización de la Ley N.° 5.185.

Los fondos disponibles EN EL EXTERIOR han disminuído en 1,4 millones de pesos de 6 d oro y, los fondos adeudados, aumentaron en 0,9 millones de pesos de la misma paridad. El saldo pasivo de estas cuentas aumentó a 4,5 millones.

COLOCACIONES Y DEPOSITOS

Las COLOCACIONES en moneda chilena de los bancos comerciales experimentaron, en Noviembre, un aumento de 55,6 millones de pesos. De esta suma, más de 50 millones, corresponden a créditos otorgados directamente al público.

El aumento se observa, especialmente, en las cuentas de los bancos nacionales, que subieron en poco más de 40 millones. En los *bancos extranjeros el alza fué de 15 millones.*

También han aumentado en Noviembre, los DEPOSITOS en moneda chilena constituídos en los bancos comerciales. Su incremento total, que fué de 32,5 millones de pesos, se debe, especialmente, a abonos sobre cuentas pertenecientes a la Caja Nacional de Ahorros y a Instituciones de Fomento. Disminuyeron, en cambio, los depósitos del Fisco y del público; estos últimos en 24,2 millones.

Todo el aumento se produjo en el grupo de bancos nacionales. En los bancos extranjeros hubo un descenso de más o menos 7 millones de pesos.

Tanto los créditos como los depósitos en MONEDA EXTRANJERA han disminuído. Los primeros bajaron en 1,2 millones de pesos de 6 d oro y los depósitos en 4,1 millones de pesos de la misma paridad.

BANCOS COMERCIALES
Caja, colocaciones y depósitos
(En millones de pesos)

ESPECIFICACION	1934	1935	
	Noviembre	Octubre	Noviembre
En Chile:			
Fondos disponibles	**278,0** 283,6	**314,3** 327,6	**311,0** 321,6
Colocaciones en m. ch.	**1.374,4**	**1.576,0**	**1.631,6**
Colocaciones en m. extr.	**82,8** 165,5	**39,3** 157,5	**38,1** 152,5
Total de las Colocaciones	**1.457,2** 1.539,9	**1.615,3** 1.733,5	**1.669,7** 1.784,1
Colocaciones con el público (*)	**1.386,6** 1.458,5	**1.495,6** 1.610,1	**1.547,1** 1.657,8
Inversiones	**186,1** 186,9	**211,8** 268,7	**211,9** 268,8
Depósitos en m. ch.	**1.285,8**	**1.486,9**	**1.519,4**
Depósitos en m. extr.	**39,9** 79,7	**32,1** 128,6	**28,0** 112,2
Total de los Depósitos	**1.325,7** 1.365,5	**1.519,0** 1.615,5	**1.547,4** 1.631,6
Depósitos del público (*)	**1.075,4** 1.113,3	**1.172,1** 1.265,3	**1.143,7** 1.224,1
Capital y Reservas	**517,6** 543,3	**560,6** 619,3	**553,7** 622,4
En el exterior:			
Fondos disponibles con Bancos y Corresponsales	**26,3** 52,6	**25,4** 101,4	**24,0** 96,0
Fondos adeudados a Bancos y Corresponsales	**29,6** 59,1	**27,6** 92,7	**28,5** 93,8
Saldo activo o pasivo	**— 3,3** — 6,5	**— 2,2** + 8,7	**— 4,5** + 2,2

NOTA. Las cifras referentes a las colocaciones y los depósitos en m. ch. son netas, es decir, se han descartado las duplicaciones que resultan de las colocaciones y depósitos que mantienen los bancos entre sí.

Las cifras compuestas con tipo negro representan los valores en pesos de la antigua paridad; las cifras compuestas con tipo corriente indican los valores respectivos después de convertir el oro y las monedas extranjeras en pesos, de acuerdo con el cambio oficial del día, esto es, de 3 d hasta Diciembre de 1934 y 1½ d a partir de Enero de 1935.

(*) Después de restar las operaciones efectuadas con el Fisco, Repartiones Gubernativas, Bancos Hipotecarios, Caja Nacional de Ahorros, Caja de Crédito Popular, Cajas de Previsión e Instituciones de Fomento Industrial y Agrícola.

CAJA NACIONAL DE AHORROS

Entre fines de Octubre y fines de Noviembre, los depósitos constituídos en la Caja Nacional de Ahorros se incrementaron en 44,3 millones de pesos. También aumentaron los fondos disponibles, en 36,7 millones. El total de las *colocaciones continúa al mismo nivel,* con un ligero aumento de 3,5 millones.

CAJA NACIONAL DE AHORROS
(En millones de pesos)

ESPECIFICACION	1934	1935	
	Noviembre	Octubre	Noviembre
Fondos disponibles	131,6	114,1	150,8
Depósitos	664,4	705,2	747,5
Colocaciones	299,0	262,7	266,2
Inversiones	246,5	347,1	347,0

DEPOSITOS DE AHORRO

Los depósitos de Ahorro constituídos en la Caja Nacional de Ahorros, Caja de Crédito

Popular y Caja de Retiro de los Ferrocarriles del Estado aumentaron, durante Noviembre, en 7,3 millones de pesos.

DEPOSITOS DE AHORRO

(En millones de pesos)

MESES	1931	1932	1933	1934	1935
Enero	267,2	175,5	204,4	279,2	339,3
Febrero	263,9	172,2	209,3	283,1	342,6
Marzo	261,2	166,9	215,6	287,9	346,8
Abril	247,4	168,1	223,2	293,5	353,0
Mayo	225,1	171,2	229,5	296,6	356,8
Junio	218,0	169,8	240,6	303,5	361,8
Julio	193,6	173,2	250,3	310,6	369,8
Agosto	183,5	174,1	256,7	315,4	376,9
Septiembre	173,5	174,4	261,1	317,7	382,6
Octubre	172,9	178,7	164,9	323,3	390,8
Noviembre	170,0	188,3	165,1	325,7	398,1
Diciembre	175,8	199,4	278,9	339,0	

MOVIMIENTO BANCARIO

El movimiento habido durante Noviembre en las cámaras de compensación ha sido algo inferior al del mes anterior. Su promedio diario disminuyó, de 56,4 millones de pesos en Octubre a 55,4 millones en Noviembre.

MOVIMIENTO TOTAL EN LAS CAMARAS DE COMPENSACION

(En millones de pesos)

MESES	1931	1932	1933	1934	1935
Enero	811,3	546,7	779,2	1.002,6	1.291,9
Febrero	665,2	502,3	681,8	910,7	1.205,1
Marzo	749,9	493,2	928,0	1.034,1	1.303,8
Abril	759,1	646,6	869,0	1.164,6	1.276,1
Mayo	680,9	576,3	978,6	1.131,0	1.457,2
Junio	561,7	542,4	904,4	1.066,2	1.286,1
Julio	485,7	614,5	1.115,7	1.260,7	1.411,4
Agosto	494,8	756,3	926,3	1.159,4	1.353,0
Septiembre	408,5	837,1	881,9	1.040,0	1.118,3
Octubre	520,6	846,3	961,7	1.199,7	1.466,7
Noviembre	549,8	778,3	938,8	1.305,2	1.383,8
Diciembre	549,9	852,4	973,9	1.269,5	

También ha disminuído el total de cargos en cuentas corrientes y de depósito en los bancos comerciales y en la Caja Nacional de Ahorros. Su término medio diario, que en Octubre había sido de 108,4 millones, bajó en Noviembre a 102, 8 millones.

MOVIMIENTO TOTAL DE CARGOS EN CUENTAS CORRIENTES Y EN CUENTAS DE DEPOSITO

(En millones de pesos)

MESES	Bco. Central de Chile		Bancos Comerciales		Caja Nac. de Ahorros	
	1934	1935	1934	1935	1934	1935
Enero	431,0	854,0	1.515,3	1.994,8	262,2	414,7
Febrero	431,0	942,2	1.491,5	1.814,4	243,0	380,1
Marzo	497,3	940,6	1.597,6	2.017,4	277,6	432,7
Abril	549,1	978,3	1.822,9	2.202,3	317,3	364,6
Mayo	458,3	928,0	1.716,8	2.294,1	298,1	377,1
Junio	537,7	842,1	1.612,5	2.007,3	315,5	366,4
Julio	610,4	743,3	1.835,9	2.078,2	347,9	377,1
Agosto	584,9	901,9	1.710,7	2.088,6	312,3	381,1
Septiembre	504,0	650,3	1.556,0	1.843,2	250,8	320,4
Octubre	621,5	916,1	1.827,4	2.372,6	298,9	445,4
Noviembre	766,2	890,8	1.802,0	2.117,0	350,9	453,9
Diciembre	985,3		1.938,8		452,6	

D. OTRAS INSTITUCIONES

INSTITUCIONES DE FOMENTO

Durante el mes de Noviembre han continuado sólo con ligeras fluctuaciones los saldos de las colocaciones de las diferentes instituciones de fomento.

INSTITUCIONES DE FOMENTO

Saldos vigentes de sus colocaciones

(En millones de pesos)

MESES	Caja de Crédito Agrario	Caja de Colonización Agrícola	Instituto de Crédito Industrial	Caja de Crédito Minero
1934 Noviembre	156,0	16,6	39,0	17,5
Diciembre	158,8	18,2	38,6	17,1
1935 Enero	161,7	18,2	39,1	17,2
Febrero	159,6	19,8	39,6	17,3
Marzo	157,7	20,1	39,7	17,6
Abril	155,8	21,0	39,7	17,5
Mayo	158,9	23,2	38,7	16,8
Junio	160,2	23,5	39,3	16,9
Julio	162,2	23,9	39,1	17,4
Agosto	165,3	24,0	40,3	18,1
Septiembre	168,4	24,2	39,7	18,6
Octubre	169,0	24,5	39,4	18,4
Noviembre	169,3	24,6	39,0	19,1

INSTITUCIONES HIPOTECARIAS

El cuadro inserto a continuación indica los saldos de bonos en circulación de las diferentes instituciones hipotecarias y el total general, a fines de cada mes.

BANCOS HIPOTECARIOS

Circulación de bonos en moneda chilena

(En millones de pesos)

MESES	Caja de Crédito Hipotecario	Banco Hipotecario de Chile	Banco Hipotecario Valparaíso	Total
1934 Diciembre	656,0	322,6	37,5	1.016,1
1935 Enero	656,1	325,1	39,9	1.021,1
Febrero	655,7	324,5	40,4	1.020,6
Marzo	653,4	323,7	40,7	1.017,8
Abril	652,5	326,4	41,9	1.020,8
Mayo	650,9	329,1	43,8	1.023,9
Junio	637,8	332,3	43,3	1.013,4
Julio	635,6	334,4	44,1	1.014,1
Agosto	633,8	339,2	46,1	1.019,1
Septiembre	632,3	315,0	47,0	994,3
Octubre	630,0	341,6	51,2	1.022,8
Noviembre	627,8	345,2	55,5	1.078,5
Diciembre	622,7	348,7	55,5	1.026,9

E. SEGURIDAD DEL CREDITO

LETRAS PROTESTADAS

Un fuerte aumento se produjo en el período que corre entre el 13 de Noviembre y el 10 de Diciembre en el número de letras protestadas; asimismo aumentó también el valor de los protestos.

LETRAS PROTESTADAS POR FALTA DE PAGO
(Valores en miles de pesos)
(Datos de la Dirección General de Estadística)

	Número	Valor
1929	72.101	90.929,1
1930	68.472	85.198,9
1931	102.250	115.447,0
1932	33.602	35.063,9
1933	7.251	11.470,2
1934	6.947	11.190,2
Tarapacá	—	—
Antofagasta	37	32,1
Atacama	21	14,5
Coquimbo	37	32,8
Aconcagua	116	229,9
Santiago	487	402,3
O'Higgins	—	—
Colchagua	20	54,3
Talca	25	46,8
Maule	3	6,6
Ñuble	41	73,4
Concepción	32	41,7
Arauco	—	—
Bío-Bío	75	62,5
Cautín	68	93,2
Valdivia	59	74,1
Chiloé	2	3,5
Aysén	—	—
Magallanes	—	—
13 Nov. 1935—10 Diciemb. 1935	1.025	1.568,3
16 Oct. 1935—12 Novbre. 1935	861	1.391,6
14 Nov. 1934—11 Diciemb. 1934	730	1.125,2

QUIEBRAS

Una pequeña disminución se observa en el número de quiebras declaradas durante Noviembre en comparación con el mes anterior. En Noviembre se declararon 8 quiebras contra 11 en Octubre.

QUIEBRAS
(Datos de la Dirección General de Estadística)

GIRO COMERCIAL	Enero a Dbre. 1932	Enero a Dbre. 1933	Enero a Dbre. 1934	Nov. 1934	Sept. 1935	Oct. 1935	Nov. 1935
Abarrotes y frutos del país	32	13	5	1	1	1	—
Agricultores	21	7	5	—	—	1	1
Boticas	11	2	—	—	—	—	—
Comerciantes y ambulantes	20	16	2	—	—	—	—
Industrias varias	3	16	5	—	1	1	1
Panaderías	3	—	4	2	1	2	1
Pulperías	1	—	—	—	—	—	—
Sastrerías y zapaterías	26	5	3	—	—	—	1
Tiendas y paquetería	73	8	5	—	4	1	2
Varios giros	154	51	37	5	3	5	2
Total	344	118	66	8	10	11	8

CAUSAS DE INSOLVENCIA

Durante Noviembre ingresaron a las Ligas y Uniones Comerciales del país, 2 causas de insolvencia con un activo de 86,8 miles de pesos y un pasivo de 172,6 miles. También ingresaron 2 causas con pasivo sólo conocido de 2,7 miles de pesos y 6 causas sin activo ni pasivo conocidos.

CAUSAS DE INSOLVENCIA

(En miles de pesos)

(Datos de la Dirección General de Estadística)

FECHAS	N.º	Activo	Pasivo
1929	181	20.559,5	18.112,4
1930	382	59.400,0	44.157,6
1931	484	71.704,0	53.081,8
1932	145	18.754,4	11.672,0
1933	13	2.198,8	1.785,4
1934	6	165,1	194,7
1934 Noviembre	—	—	—
Diciembre	—	—	—
1935 Enero	2	22,5	57,3
Febrero	—	—	—
Marzo	4	48,1	121,9
Abril	2	186,1	287,5
Mayo	2	276,2	292,6
Junio	1	78,3	122,1
Julio	2	55,0	77,9
Agosto	4	696,8	354,8
Septiembre	2	533,6	656,5
Octubre	3	340,1	531,9
Noviembre	2	86,8	172,6

BOLSAS DE VALORES

A. ACCIONES Y BONOS

El mercado bursátil durante Noviembre estuvo menos activo que en Octubre, pero, sin embargo, esto no influyó en los precios de los valores, pues muchos de ellos experimentaron alzas.

El índice de cotizaciones de acciones que en Octubre sufrió una baja, reaccionó nuevamente en Noviembre. Ha contribuído a este aumento el alza que se produjo en los grupos de acciones de bancos, de compañías de seguros, de compañías carboníferas, agropecuarias, industriales y marítimas. Sólo bajaron en este mes los grupos de acciones mineras, salitreras, y de gas y electricidad.

BOLSA DE VALORES
Indice de Inversiones en Acciones
(Enero 1927 = 100)
(Calculado por la Dirección General de Estadística)

GRUPOS	Prom. 1932	Prom. 1933	Prom. 1934	Nov. 1934	Sept. 1935	Oct. 1935	Nov. 1935
Bancos	75,3	93,3	99,7	102,2	107,2	106,4	109,5
Seguros	158,5	184,3	171,1	165,7	169,0	164,8	166,2
Mineras	74,9	146,2	150,5	128,4	133,7	134,0	130,7
Salitreras	29,8	27,5	23,1	21,8	24,0	19,9	19,0
Carboníferas	169,8	200,9	197,2	198,0	222,5	214,6	215,8
Agropecuarias	141,4	171,9	206,6	198,1	214,5	208,6	213,1
Industriales	189,8	232,2	244,3	237,2	272,6	273,6	279,2
Gas y Electricidad	110,4	119,8	125,3	121,2	137,6	132,8	132,5
Marítimas	34,7	60,1	80,3	91,2	136,5	135,7	135,9
Indice General	94,8	132,8	140,5	132,3	143,5	141,7	142,6

El monto de las transacciones en acciones experimentó en Noviembre un descenso de

consideración, alcanzando en este mes sólo a 69,7 millones de pesos en comparación con 113,8 millones que fué el monto de lo transado en Octubre. La baja en el monto de las transacciones en acciones no fué general, pues se produjeron alzas en los grupos de acciones de bancos, de compañías carboníferas, agropecuarias y marítimas. El más importante descenso se observa en el grupo de acciones mineras, cuyas transacciones bajaron de 89,6 millones a 33,7 millones de pesos.

Respecto de los bonos se observa una disminución en las transacciones en bonos hipotecarios y un alza en las de bonos del Estado y de Municipalidades.

MONTO DE ACCIONES Y BONOS TRANSADOS EN LAS BOLSAS

(En millones de pesos)

(Datos de la Dirección General de Estadística)

FECHAS	Acciones	Bonos Hipotecarios	Bonos del Estado y de Municipalidades
1928 Promedio mensual	141,1	17,3	2,1
1929 » »	128,7	13,6	1,3
1930 » »	31,7	13,0	2,3
1931 » »	16,8	8,1	0,8
1932 » »	62,4	10,6	0,6
1933 » »	107,5	7,8	2,4
1934 » »	93,7	6,8	2,7
1934 Noviembre	78,9	6,2	3,4
Diciembre	68,8	6,3	3,2
1935 Enero	51,2	7,3	4,9
Febrero	62,9	3,8	3,3
Marzo	133,4	5,4	4,9
Abril	117,5	7,6	3,8
Mayo	190,4	5,6	2,6
Junio	145,1	6,0	2,7
Julio	116,9	7,3	4,8
Agosto	100,1	6,3	2,8
Septiembre	63,7	4,7	2,9
Octubre	113,8	6,9	2,8
Noviembre	69,7	5,0	3,4

B. CAMBIO

Se observó durante Diciembre un alza casi general en la cotización oficial de las monedas extranjeras, sólo experimentó un pequeño descenso la lira italiana.

También en el mercado libre el movimiento fué de alza. Tanto el dólar, como la libra esterlina y el franco alcanzaron su más alta cotización en la tercera semana de Diciembre. Se cotizaron entonces a $ 25,98, $ 128,50 y $ 1,75, respectivamente. A fines del mes se observó una ligera baja.

COTIZACIONES DE MONEDAS EXTRANJERAS A LA VISTA, EN PESOS

Promedios anuales y mensuales

FECHAS	Londres 1 £	Nueva York 1 Dol.	Berlín 1 R. M.	Madrid 1 Pta.	Roma 1 Lira	París 1 Fco.	Amsterdam 1 Fl.	Amberes 1 Belga	Zürich 1 Fco.	Buenos Aires 1 Arg.
1928	39,990	8,220	1,965	1,368	0,4325	0,3225	3,309	1,148	1,584	3,109
1929	40,100	8,255	1,967	1,220	0,4322	0,3234	3,317	1,150	1,592	3,473
1930	40,122	8,261	1,972	0,972	0,4326	0,3247	3,325	1,153	1,602	3,051
1931	37,691	8,265	1,968	0,801	0,4320	0,3251	3,339	1,156	1,610	2,472
1932	49,132	14,053	3,324	1,135	0,7182	0,5514	5,668	1,947	2,729	3,598
1933	54,186	13,340	3,888	1,366	0,8565	0,6477	6,597	2,280	3,174	4,107
1934	48,570	9,637	2,797	1,312	0,8260	0,6440	6,490	2,244	3,121	3,885
1935	94,760	19,320	7,784	2,643	1,5980	1,2880	13,084	3,571	6,288	6,317
Paridad	—	8,219	1,958	—	0,4330	0,3220	3,304	1,143	1,586	—
1934 Diciembre	47,48	9,60	3,866	1,312	0,822	0,6440	6,508	2,242	3,133	3,166
1935 Enero	94,81	19,37	7,766	2,641	1,653	1,2880	13,065	4,517	6,268	6,317
Febrero	94,35	19,35	7,767	2,641	1,645	1,2880	13,073	4,517	6,268	6,292
Marzo	91,90	19,24	7,781	2,641	1,613	1,2880	13,070	4,377	6,273	6,126
Abril	93,46	19,32	7,788	2,641	1,610	1,2880	13,040	3,295	6,295	6,234
Mayo	94,64	19,35	7,789	2,641	1,610	1,2880	13,085	3,297	6,263	6,309
Junio	95,20	19,29	7,808	2,641	1,610	1,2880	13,082	3,273	6,294	6,345
Julio	95,44	19,25	7,773	2,642	1,587	1,2880	13,094	3,253	6,309	6,363
Agosto	95,65	19,24	7,757	2,642	1,567	1,2880	13,034	3,253	6,309	6,377
Septiembre	95,44	19,34	7,778	2,642	1,570	1,2880	13,060	3,259	6,304	6,361
Octubre	95,00	19,35	7,787	2,642	1,574	1,2880	13,107	3,266	6,292	6,333
Noviembre	95,48	19,38	7,796	2,644	1,571	1,2880	13,146	3,273	6,289	6,364
Diciembre	95,72	19,42	7,814	2,656	1,569	1,2880	13,162	3,275	6,298	6,381

NOTA.—A partir del 20 de Abril de 1932, los términos medios de los cambios están calculados a base de las cotizaciones diarias del Banco Central.

HACIENDA PUBLICA

EJERCICIO ORDINARIO

Las rentas percibidas por el Fisco durante Noviembre alcanzaron a 145,1 millones de pesos, es decir, se percibieron 52,4 millones más que en Octubre. Este aumento se debe, principalmente, al hecho de que en Noviembre se paga el impuesto a la renta correspondiente al segundo semestre del año. De Enero a Noviembre de 1935 las entradas fiscales han alcanzado a 1.118,5 millones de pesos; en igual período del año anterior alcanzaron 832,3 millones.

En Noviembre se observa una disminución en los gastos fiscales, los que alcanzaron a 118,1 millones de pesos; en Octubre fueron de 159,7 millones. En los once meses corridos del año el total de gastos ha sido de 1.095,5 millones de pesos, en comparación con 794,5 millones en el mismo período de 1934.

El rendimiento de los impuestos debido, como ya lo indicamos, a que en Noviembre se

ENTRADAS Y GASTOS ORDINARIOS
(En millones de pesos)
(Datos de la Dirección General de Estadística)

MESES	1934		1935	
	Ingresos	Egresos	Ingresos	Egresos
Superávit	1,9		68,1	
Enero	53,2	107,1	67,6	298,8
Febrero	52,6		71,7	
Marzo	52,2	70,5	101,7	
Abril	62,3	80,4	81,4	
Mayo	124,1	77,5	152,1	83,1
Junio	82,6	80,8	115,0	94,2
Julio	61,6	71,7	121,4	110,0
Agosto	68,3	79,4	93,4	128,8
Septiembre	62,1	70,5	76,5	102,6
Octubre	78,9	79,4	92,7	159,7
Noviembre	134,7	77,2	145,1	118,1
Diciembre	210,4	108,3		

paga la segunda cuota del impuesto a la renta, experimentó en este mes un importante aumento. El total percibido alcanza a 84,7 millones de pesos, cifra que es superior en 10,8 millones a la de Noviembre del año pasado. El aumento se debe casi exclusivamente

RENDIMIENTO DE LOS IMPUESTOS
(En millones de pesos)
(Datos de la Dirección General de Estadística)

FECHAS	Impuestos Directos	Impuestos Indirectos	Total
1928	170,0	128,3	298,5
1929	238,9	139,8	378,7
1930	252,1	135,4	387,5
1931	200,9	111,8	312,7
1932	142,4	108,5	251,0
1933	213,1	185,4	398,5
1934	243,5	242,5	486,0
1934 Noviembre	50,1	23,8	73,9
Diciembre	63,6	26,0	89,6
1935 Enero	7,9	20,0	27,9
Febrero	5,2	18,6	23,8
Marzo	7,4	22,5	29,9
Abril	7,2	21,4	28,6
Mayo	57,0	22,2	79,2
Junio	20,2	21,5	41,7
Julio	9,9	22,9	32,8
Agosto	7,9	22,3	30,2
Septiembre	7,6	21,0	28,6
Octubre	6,9	23,8	30,7
Noviembre	60,0	24,7	84,7

a un mayor rendimiento de los impuestos directos, pues, por concepto de impuestos indirectos se ha percibido más o menos la misma suma que el año pasado.

RENTAS ADUANERAS
(En millones de pesos)

FECHAS	Exportación	Importación	Otras Entradas	Total
1928	290,8	252,6	23,9	567,3
1929	302,4	364,2	30,0	696,6
1930	182,9	313,9	36,0	532,8
1931	67,7	188,3	46,3	302,3
1932	0,1	127,1	26,7	153,9
1933	44,6	212,1	45,4	302,2
1934	0,1	344,2	62,3	406,6
1934 Noviembre	..	45,3	10,0	55,3
Diciembre	..	37,0	4,5	41,5
1935 Enero	—	32,9	4,4	37,3
Febrero	0,1	33,1	7,5	40,6
Marzo	0,2	36,9	7,8	44,8
Abril	0,1	37,0	10,4	47,6
Mayo	0,1	34,2	6,6	40,9
Junio	—	34,6	10,9	45,5
Julio	—	39,2	6,8	46,0
Agosto	—	41,4	11,6	53,0
Septiembre	—	35,8	8,1	43,9
Octubre	—	45,3	10,7	56,0
Noviembre	—	42,2	9,3	51,6

Las entradas por concepto de rentas aduaneras, sufrieron un descenso de 4,4 millones de pesos en Noviembre en comparación con el mes de Octubre. Bajaron en este mes las entradas por derechos de importación en 3 millones y las otras entradas en 1,4 millones. En los once meses corridos del año se han percibido por entradas aduaneras 507,7 millones de pesos y en igual período del año pasado 364,9 millones.

FRESUPUESTO PARA EL AÑO 1936

Con fecha 30 de Diciembre fué promulgada la ley por la cual se aprueba el cálculo de Entradas y el Presupuesto de Gastos de la Nación para el año 1936, que ha sido aprobada por el Congreso Nacional. El cálculo de las Entradas alcanza a $ 1.291.341.450 y el Presupuesto de Gastos a $ 1.291.276.222.

CAJA DE AMORTIZACION

Los ingresos de la Caja de Amortización durante Diciembre alcanzaron a 31,1 millones de pesos. Las principales entradas ordinarias de la Caja han provenido en este mes del impuesto a la renta con 6,8 millones de pesos, del impuesto a las compraventas comerciales con 3,5 millones, del impuesto sobre tabacos, cigarros y cigarrillos con 2,6 millones, y del impuesto a la primera transferencia de la propiedad raíz con 1,1 millón de pesos.

Los egresos alcanzaron a 18,6 millones de pesos, de los cuales se destinaron 15 millones al pago de intereses y amortización de la deuda interna directa e indirecta del Estado y 3,2 millones a la adquisición de bonos del Estado para el Fondo de Reserva.

El saldo para el mes de Enero era de 101,4 millones de pesos. Después de deducir de esta suma el Fondo de Reserva que alcanza a 35,9 millones de pesos; los fondos de depósitos para el servicio de la Deuda Externa que suman 5,3 millones; otras reservas que se mantienen conforme a lo dispuesto en la Ley 5.601, que suman 20 millones y además 25,3 millones que constituyen fondos depositados para próximos servicios de la Deuda Interna, queda un fondo neto disponible a fines de Diciembre de 14,9 millones de pesos.

CAJA DE AMORTIZACION
(En miles de pesos)

ESPECIFICACION	Noviembre 1935	Diciembre 1935
Ingresos	19.064,3	31.094,8
Egresos	16.895,6	18 641,1
Intereses deuda interna directa del Estado	9.313,1	8.619,9
Amortización id. id.	2.112,0	4.446,7
Intereses deuda interna indirecta del Estado	482,6	1.662,1
Amortización id. id.	196,0	298,0
Gastos del Servicio	47,5	106,6
Adquisición bonos del Estado	4.338,0	3.215,2
Devoluciones, Operaciones pendientes y otros egresos	406,4	292,6
Saldo para el próximo mes	88.983,7	101.437,5
Menos Fondo de Reserva	30.524,0	35.946,7
Menos Fondos de depósitos para servicio Deuda Externa e Interna	8.787,4	50.639,8
Fondos disponibles a fines del mes	49.672,3	14.851,0

SECCION EXTRANJERA

NOTA GENERAL: En los cuadros insertados a continuación, las cifras de las cuentas bancarias, incluso las de billetes en circulación o medio circulante, representan, salvo indicación en contrario, los estados de fines de año o fines de mes. Las cifras anuales de los demás rubros, son términos medios mensuales.
Veáse también el editorial: «La Sección Extranjera» del Boletín N.° 86.

A. PAISES EUROPEOS

ALEMANIA

AÑOS Y MESES	Bancos de Emisión (2)					Grandes Bancos Comerciales			Cajas de Ahorro	Cámaras de Compensación	Precios			Ventas al por menor (Cooperat. de consumo)	Producción industrial	Comercio Exterior		Bolsa de Valores	
	Tasa de descuento (1)	Oro y divisas	Circulante total	Colocaciones	Depósitos	Tasa de descuento privado	Depósitos	Colocaciones	Depósitos		Precios al por mayor	Precios reg. bles (4)	Costo de la vida			Importación	Exportación	Indice Acciones	Bonos 6%
	En millones de RM.						En millones de RM.				1913=100		1913-14=100	Mill. RM.	1928=100	Mill. de RM.		1924-26=100	T. M. en %
1928	7	2.986	6.700	3.042	964	6,54	11.132	8.758	6.988	10.090	140,0	134,6	151,7	—	(5) 100,0	1.167	947	148,4	85,5
1929	7,2	2.784	6.602	3.274	866	6,87	12.001	9.294	9.016	10.519	137,2	121,1	154,0	—	101,4	1.121	1.055	133,9	81,4
1930	4,9	2.778	6.379	2.989	742	4,43	11.821	(3) 9.730	10.400	9.945	124,6	97,8	148,1	43,1	87,1	866	944	109,2	83,3
1931	6,9	1.230	6.638	4.644	855	6,78	7.492	6.296	9.722	7.153	110,9	66,4	136,1	35,2	68,5	561	767	—	—
1932	5,2	993	5.642	3.136	650	4,95	6.985	5.910	9.917	4.610	96,5	50,3	120,6	29,6	54,0	389	473	—	—
1933	4	469	5.715	3.557	756	3,88	6.468	5.724	10.808	4.350	93,3	57,3	118,0	27,9	61,5	350	406	67,3	82,5
1934	4	157	5.972	4.355	1.108	3,77	6.195	5.691	12.356	4.854	98,4	63,4	121,1	24,6	80,9	371	347	77,5	
Julio	4	151	5.706	3.677	770	3,75	6.162	5.544	11.675	5.023	98,9	65,7	121,8	28,4	82,4	363	321	77,7	87,8
Agosto	4	152	5.768	3.808	835	3,75	6.093	5.621	12.160	4.826	100,1	65,6	122,3	24,5	81,5	342	334	80,0	87,9
Septiembre	4	152	5.865	4.114	966	3,75	6.158	5.648	12.213	4.798	100,4	65,8	121,6	24,5	84,9	352	350	83,1	89,0
Octubre	4	160	5.728	3.954	976	3,75	6.142	5.729	12.242	5.233	101,0	64,3	122,0	28,0	84,7	349	366	83,2	91,6
Noviembre	4	156	5.750	4.112	1.080	3,63	6.119	5.727	12.273	4.921	101,2	64,2	122,3	27,7	84,7	346	356	80,4	92,2
Diciembre	4	157	5.972	4.355	1.108	3,50	—	—	12.356	5.086	101,0	65,2	122,2	26,1	84,3	399	354	79,8	93,8
1935																			
Enero	4	158	5.668	3.834	951	3,45	—	—	12.688	5.085	101,1	65,7	122,4	21,4	85,0	404	300	83,5	96,0
Febrero	4	158	5.718	3.990	1.055	3,38	6.132	5.799	12.911	4.466	100,9	65,4	122,5	21,1	86,0	359	302	86,4	95,5
Marzo	4	158	5.836	3.970	944	3,38	6.151	5.760	13.022	4.980	100,7	64,7	122,2	22,6	92,0	353	365	87,8	96,1
Abril	4	159	5.841	4.066	973	3,38	6.210	5.821	13.118	4.885	100,8	66,9	122,3	22,9	94,7	359	340	89,3	95,1
Mayo	4	160	5.892	3.967	792	3,09	6.172	5.755	13.153	4.790	100,8	68,7	122,8	22,7	96,5	333	337	91,0	95,3
Junio	4	163	5.968	4.099	840	3,00	6.258	5.747	13.158	4.712	101,2	69,2	123,0	20,8	93,7	318	318	93,7	95,3
Julio	4	173	5.941	3.965	764	3,00	6.179	5.687	13.198	5.067	101,8	68,6	124,3	27,3	95,6	331	359	94,7	95,3
Agosto	4	173	6.144	4.160	762	3,00	6.113	5.641	13.233	4.831	102,4	69,3	124,5	24,5	95,2	318	368	95,5	95,4
Septiembre	4	173	6.258	4.328	793	3,02	6.096	5.515		4.944	102,3	70,3	123,4			318	373	92,7	95,1

GRAN BRETAÑA

AÑOS Y MESES	Banco de Inglaterra					Bancos Comerciales (1)					Cámaras de Compensación (2)	Precios		Prod. industrial (3)	Comercio Exterior		Bolsa de Valores	
	Tasa de descuento	Oro	Billetes	Colocaciones e invers.	Depósitos	Tasa de Acept. banc. 90 d.	Tasa de dinero a la vista	Caja	Depósitos	Colocaciones	Inversiones		Pr. al por mayor (3)	Costo de la vida (4)		Importación	Exportación	Indice Acciones	Indice Obligaciones
		En millones de £						En millones de £					1929=100	1929=100	1928=100	Mill. de £		Dic. 1921=100	
1928		155,9	415,9	96,9	115,7	4,16	3,52	207	1.843	1.386	259	149,4	102,8	101	100	89,6	60,3	154,3	112,3
1929	5,54	139,3	399,3	95,2	107,7	5,26	4,47	205	1.811	1.361	250	151,5	100,0	100	106	92,6	60,8	159,0	110,1
1930	3,42	150,5	410,6	98,5	123,0	2,57	2,27	207	1.875	1.394	285	146,3	87,5	96	97,9	79,8	47,6	136,6	111,7
1931	3,96	120,7	395,7	120,8	136,4	3,61	2,94	184	1.737	1.266	296	121,9	76,8	90	88,8	66,5	32,4	105,6	108,4
1932	3	129,6	404,0	122,8	140,5	1,87	1,61	206	1.983	1.308	472	108,3	74,9	88	88,4	54,3	30,4	90,5	113,2
1933	2	190,7	450,7	104,5	153,6	0,69	0,69	213	1.941	1.166	565	109,1	75,0	85	93,5	52,5	30,6	104,5	119,7
1934	2	192,2	452,3	105,0	143,4	0,82	0,82	216	1.971	1.160	594	119,8	77,1	86	104,7	57,0	33,0	114,1	127,5
Julio	2	191,5	451,6	104,3	153,8	0,88	0,84	210	1.871	1.121	550	114,3	76,4	87	100,5	53,9	33,2	112,9	127,1
Agosto	2	191,7	451,7	99,9	148,9	0,81	0,84	199	1.856	1.117	557	105,8	77,9	87		56,7	32,1	111,6	127,4
Septiembre	2	191,8	451,8	100,9	156,6	0,72	0,78	207	1.858	1.104	563	103,2	77,4	87		54,5	34,0	111,3	128,3
Octubre	2	192,0	451,9	103,0	159,7	0,78	0,75	213	1.891	1.108	575	115,4	76,9	88	110,0	65,0	36,7	112,5	128,9
Noviembre	2	192,1	452,1	100,1	156,2	0,44	0,69	210	1.911	1.122	589	137,6	76,6	88		60,7	36,1	113,9	133,2
Diciembre	2	192,2	452,3	105,0	143,4	0,56	0,72	216	1.971	1.160	594	125,0	76,9	87		59,7	34,3	113,5	132,7
1935																			
Enero	2	192,4	452,3	107,4	160,7	0,38	0,66	225	1.982	1.174	593	141,8	77,3	87	111,7	56,9	35,5	115,7	134,6
Febrero	2	192,5	452,5	100,4	159,5	0,38	0,63	213	1.954	1.148	606	120,4	77,1	86		51,9	34,1	113,7	131,6
Marzo	2	192,5	452,5	102,8	158,0	0,59	0,72	214	1.923	1.107	614	122,0	76,1	85		56,0	35,9	110,0	130,3
Abril	2	192,6	452,5	106,7	151,8	0,59	0,75	217	1.940	1.111	618	128,1	76,6	85	109,9	55,6	33,0	111,5	131,3
Mayo	2	192,6	452,6	107,5	152,0	0,59	0,75	219	1.961	1.130	620	127,5	77,2	85		59,0	35,2	114,4	131,3
Junio	2	192,7	452,7	112,2	150,9	0,72	0,75	217	2.003	1.162	624	133,8	77,4	87		52,6	32,9	115,6	130,3
Julio	2	192,7	452,7	116,2	149,3	0,63	0,75	219	2.019	1.194	615	132,4	77,1	87		57,9	36,4	115,6	131,5
Agosto	2	193,0	453,0	110,7	141,8	0,59	0,75	213	2.013	1.201	615	116,2	77,4	88		55,0	34,9	117,5	129,8
Septiembre	2	193,5	453,4	109,1	145,6	0,59	0,75	208	2.024	1.209	618	111,8	78,5			57,0	34,1	112,7	124,3
Octubre	2	194,0	454,0	111,6	148,4	0,63	0,75	204	2.036	1.211	626	124,0				68,7	39,9		

ALEMANIA: (1) Reichsbank. (2) Reichsbank y 4 Bancos de emisión privados (de Baviera, Baden, Sajonia y Württemberg.) (3) A partir de 1930 término medio de 10 meses (Febrero a Noviembre). (4) Precios no sujetos a reglamentaciones por acuerdos. (5) Indice modificado.

GRAN BRETAÑA: (1) 16 Bancos de Clearing de Londres. (2) Términos medios diarios. (3) Board of Trade. (4) Ministerio del Trabajo.

A partir del Boletín N.° 94, la mayor parte de las series referentes a los precios al por mayor y al costo de la vida, aparecerán reducidas a una sola base 1929-100. La Revista de Estadística de la Liga de las Naciones, que es la fuente de donde obtenemos estos datos ha procedido a efectuar esta modificación con el propósito de facilitar las comparaciones entre los índices de los diferentes países.

FRANCIA

AÑOS Y MESES	Banco de Francia: Tasa de descuento	Banco de Francia: Oro y divisas	Banco de Francia: Billetes	Cajas de Ahorro: Depósitos	Cámaras de Compensación	Precios (1): Pr. al por mayor 1929 = 100	Precios (1): Costo de la vida 1929 = 100	Producción industrial 1928 = 100	Comercio Exterior: Importación	Comercio Exterior: Exportación	Bolsa de Valores: Acciones 1913 = 100
	En millones de francos								Millones de francos		
1928....	3,5	64.702	63.916	37.047	34.545	103	93	100	4.470	4.342	415
1929....	3,5	67.610	68.571	31.972	42.705	100	100	109	4.852	4.178	525
1930....	2,7	70.757	76.436	39.789	46.333	88	104	110	4.376	3.570	444
1931....	2,1	89.974	85.725	51.952	38.377	80	102	98	3.517	2.536	305
1932....	2,5	87.501	85.028	52.831	27.699	68	95	76	2.484	1.642	247
1933....	2,5	78.256	82.613	59.498	31.545	64	93	84	2.369	1.536	235
1934....	2,6	83.087	83.412	60.711	27.012	60	93	78	1.922	1.485	186
Julio....	2,5	81.393	80.809	58.754	25.186	60		77	1.714	1.351	185
Agosto..	2,5	83.106	81.742	58.952	24.066	59	92	76	1.672	1.391	179
Septbre.	2,5	83.233	81.479	58.924	23.246	58		75	1.653	1.518	170
Octubre.	2,5	83.197	79.467	58.583	28.001	57		74	1.795	1.565	174
Novbre.	2,5	83.048	81.879	58.521	27.893	57	91	74	1.793	1.619	158
Dicbre..	2,5	83.087	83.412	60.711	24.049	55		73	1.820	1.579	163
1935											
Enero ..	3,5	82.976	81.686	61.284	31.419	56		73	1.944	1.450	198
Febrero..	2,5	83.001	81.917	62.185	24.555	55	89	73	1.750	1.328	188
Marzo ..	2,5	83.652	83.044	62.481	28.687	53		73	1.717	1.280	185
Abril...	2,5	81.998	82.352	62.341	30.206	54		73	1.697	1.342	190
Mayo ..	6	73.929	82.776	62.047	32.539	54	88	72	1.820	1.321	215
Junio ...	5	72.227	82.099	61.408	27.390	53		73	1.677	1.236	207
Julio ...	3,5	72.517	81.128	61.357	27.940	51		73	1.742	1.159	188
Agosto..	3	72.978	82.240	61.565	24.662	53	84	73	1.698	1.174	191
Septbre.	3	73.185	82.399		24.295	53		74	1.508	1.180	185
Octubre.	3	73.252	83.306			54					188

BELGICA

AÑOS Y MESES	Bco. Nac. de Bélg.: Tasa de descuento	Bco. Nac. de Bélg.: Oro	Bco. Nac. de Bélg.: Billetes	Cajas de Ahorro: Depósitos	Cámaras de Compensación	Precios: Pr. al por mayor 1929 = 100	Precios: Costo de la vida 1929 = 100	Producción industrial 1923 a 25 = 100	Comercio Exterior (1): Importación	Comercio Exterior (1): Exportación	Bolsa de Valores: Acciones 1.º de Enero 1928 = 100
	En millones de frs. belgas								Mill. de frs. belgas		
1928....	4,2	4.370	11.474	4.170		99	94	138	2.665	2.573	117
1929....	4,3	5.682	13.402	5.234	40.293	100	100	138	2.961	2.649	104
1930....	2,9	6.625	15.904	7.633	38.292	87	104	117	2.581	2.172	67
1931....	2,5	12.770	17.946	9.115	30.282	74	93	106	1.979	1.922	47
1932....	3,5	12.975	18.182	9.813	24.412	62	84	87	1.347	1.234	35
1933....	3,5	13.643	17.056	9.680	20.971	59	83	85	1.233	1.173	35
1934....	2,9	12.524	17.650	10.158	22.352	56	79	92	1.145	1.153	29
Julio....	3	13.128	17.509	10.142	23.365	55	77	89	1.014	1.043	(2) 28
Agosto..	2,5	13.236	17.657	10.155	20.426	56	80	89	1.067	1.018	27
Septbre.	2,5	13.805	17.568	10.186	20.526	55	80	90	1.084	1.085	31
Octubre.	2,5	12.940	17.818	10.224	25.429	55	81	93	1.264	1.193	30
Novbre.	2,5	12.515	17.506	10.205	24.891	55	81	95	1.150	1.177	28
Dicbre..	2,5	12.524	17.650	10.450	25.896	55	79	97	1.175	1.095	27
1935											
Enero ..	2,5	12.717	18.179	10.489	25.058	55	78	93	1.041	1.175	27
Febrero..	2,5	12.654	18.237	10.466	20.389	55	77	91	1.042	1.021	27
Marzo ..	2,5	11.293	18.851	10.238	25.052	54	75	93	1.142	1.111	25
Abril...	2,5	14.653	19.063	10.025	32.975	62	76	99	1.318	1.162	27
Mayo ..	2	17.138	20.157	10.041	38.507	65	77	101	1.581	1.285	33
Junio ...	2	17.951	20.153	10.091	24.980	65	79	97	1.421	1.381	39
Julio ...	2	17.670	20.397	10.163	22.082	65	79	96	1.504	1.342	42
Agosto..	2	17.320	20.576	10.191	23.252	65		98	1.391	1.270	39
Septbre.	2	17.094	20.702		19.396	66		100	1.415	1.351	38
Octubre.	2	17.247	21.035			67					36

HOLANDA

AÑOS Y MESES	Banco de Holanda: Tasa de descuento	Banco de Holanda: Oro y divisas	Banco de Holanda: Billetes	Bancos Comer.: Tasa de descuento privado	Cajas de Ahorro: Depósitos	Cámaras de Compensación	Precios: Pr. al por mayor 1929 = 100	Precios: Costo de la vida 1929 = 100	Comercio Exterior: Importación	Comercio Exterior: Exportación	Bolsa de Valores: Acciones 1921 a 25 = 100
	Mill. de fl.				Mill. de fl.				Mill. de fl.		
1928....	4,5	655	865	—	574		102	101	223,7	165,5	114
1929....	5,1	667	862	—	600	3.564	100	100	229,4	165,8	117
1930....	3,2	673	847	2,06	659	3.082	90	96	201,5	143,2	83
1931....	2,5	973	1.025	1,42	731	2.409	76	90	157,7	109,3	49
1932....	2,6	1.104	964	0,85	802	1.391	65	84	108,3	70,5	33
1933....	2,9	923	913	1,08	833	1.445	63	83	100,8	60,5	35
1934....	2,5	843	912	0,87	856	1.444	63	83	86,5	59,3	36
Julio....	2,5	864	909	0,74	841	1.618	..	..	86,2	58,1	34
Agosto..	2,5	864	894	0,72	847	1.443	..	..	89,2	68,8	33
Septbre.	2,5	865	882	0,60	849	1.302	..	83	77,7	68,7	33
Octubre.	2,5	884	893	0,62	849	1.478	..	..	87,3	61,7	32
Novbre.	2,5	872	881	0,62	854	1.396	..	..	88,0	59,7	29
Dicbre..	2,5	843	912	0,51	856	1.552	..	83	74,9	55,9	28
1935											
Enero ..	2,5	816	855	0,51	865	1.557	62	..	76,0	54,6	30
Febrero..	2,5	812	857	0,56	874	1.321	62	..	70,0	50,7	34
Marzo ..	2,5	813	848	0,61	889	1.311	61	81	80,0	54,3	34
Abril...	4,5	646	871	3,57	879	1.797	61	..	78,3	50,2	34
Mayo ..	5	647	837	3,81	877	1.618	61	..	78,1	58,0	34
Junio ...	4	628	808	4,39	872	1.487	61	81	73,2	50,9	33
Julio ...	6	558	819	3,12	867		61	..	76,1	53,9	32
Agosto..	5	591	795	4,78	865		61	..	75,6	60,9	32
Septbre.	6	537	819				62	81	76,0	59,4	30
Octubre.	4,5	590	789				63				32

ITALIA

AÑOS Y MESES	Banca d'Italia: Tasa de descuento	Banca d'Italia: Oro y divisas	Banca d'Italia: Billetes	Cajas de Ahorro: Depósitos	Cámaras de Compensación	Precios: Pr. al por mayor 1929 = 100	Precios: Costo de la vida 1929 = 100	Producción de hierro y acero	Comercio Exterior: Importación	Comercio Exterior: Exportación	Bolsa de Valores: Acciones Dic. 1925 = 100
	En millones de Liras							Miles ton.	Millones de Liras		
1928....	5,9	12.907	17.456	23.503		105	97	2)164	1.827	1.213	
1929....	6,8	12.154	16.854	25.067	60.556	100	100	2)179	1.806	1.370	
1930....	5,9	11.408	15.680	27.323	54.029	89	97	96	1.446	1.010	78
1931....	6,0	9.569	14.295	29.457	49.327	78	89	81	970	851	61
1932....	5,5	8.917	13.672	32.367	38.637	73	86	77	689	568	47
1933....	3,8	9.170	13.243	36.004	36.787	66	82	96	618	498	54
1934....	3,2	7.656	13.145	37.288	41.882	65	79	197	639	435	62
Julio....	3	8.172	13.330	36.805	36.268	64	77	206	487	369	61
Agosto..	3	8.153	13.194	36.814	32.890	64	76	194	517	410	65
Septbre.	3	8.013	13.455	35.763	31.598	65	76	197	564	385	65
Octubre.	3	7.872	13.251	36.681	42.423	65	77	217	624	447	65
Novbre.	4	7.637	13.162	36.484	40.885	65	77	210	633	429	65
Dicbre..	4	7.656	13.145	37.288	47.908	65	78	198	(3) 762	(3) 530	
1935											
Enero ..	4	7.677	12.787	37.392	45.693	65	77	203	621	379	67
Febrero..	4	7.647	12.634	37.377	37.426	66	78	152	626	391	67
Marzo ..	3,5	7.650	12.894	37.215	36.510	67	78	220	670	392	70
Abril...	3,5	7.654	12.891	37.007	37.593	69	78	224	650	426	72
Mayo ..	3,5	7.656	12.878	36.926	36.507	70	78	255	553	380	74
Junio ...	3,5	7.657	13.029	36.610	41.200	71	79	245	(3) 722	(3) 476	76
Julio ...	3,5	7.386	13.858	36.548	40.986	71	79		571	387	76
Agosto..	4,5	6.417	14.095	36.408	43.702	72	79		569	426	71
Septbre.	5	6.416	15.272						667	439	67
Octubre.	5										67

FRANCIA: (1) Precios al por mayor calculados en oro; Costo de la Vida calculado en francos papel. (2) Con exclusión del territorio del Saar.

BELGICA: (1) Para los años 1928 a 1930, las importaciones y exportaciones son sólo de Bélgica; a partir de 1931 son de la Unión Económica Belgo-Luxemburguesa. (2) Cifras referentes al primer día hábil de cada mes. (3) Hasta Marzo de 1935; 1 fr. = 0.04184 grs. de oro fino; desde Abril de 1935 1 fr. = 0.03013 grs. de oro fino.

ITALIA: (1) Indice Nacional unido provisoriamente al Indice del Consiglio dell'Economia de Milan. (2) Sólo acero. (3) Comprende las encomiendas postales del semestre.

ESPAÑA

AÑOS Y MESES	Banco de España: Tasa de descuento	Banco de España: Oro y divisas (Millones de pesetas)	Banco de España: Plata (Millones de pesetas)	Banco de España: Billetes (Millones de pesetas)	Cajas de Ahorro: Depósitos (Millones de pesetas)	Precios: Prec. al por mayor 1929 = 100	Precios: Costo de la vida 1929 = 100	Comercio Exterior: Importación (Mill. de pesetas)	Comercio Exterior: Exportación (Mill. de pesetas)	Bolsa de Valores: Acciones 1930 = 100
1928	5,0	2.653	698	4.377	230	97	97	250,3	176,5	
1929	5,5	2.669	705	4.433	252	100	100	228,1	275,7	
1930	5,7	2.551	701	4.724	265	100	103	203,9	191,6	100
1931	6,2	2.528	517	4.949	278	101	107	98,0	80,1	84
1932	6,4	2.544	601	4.834	298	99	103	81,3	61,5	65
1933	6	2.540	644	4.825	318	95	99	70,0	55,7	56
1934	5,9	2.549	677	4.696	338	97	102	71,7	50,9	58
Julio	6	2.545	684	4.535	328	96	100	55,2	38,0	57
Agosto	6	2.542	684	4.542	328	95	101	63,3	34,0	56
Septiembre	6	2.544	680	4.599	329	95	100	59,7	38,2	56
Octubre	5,5	2.547	673	4.714	328	96	103	68,1	50,0	56
Noviembre	5,5	2.546	675	4.669	328	97	104	79,3	51,2	54
Diciembre	5,5	2.549	677	4.696	338	98	101	96,9	79,3	56
1935										
Enero	5,5	2.547	688	4.591	342	100	102	57,0	48,3	57
Febrero	5,5	2.553	691	4.590	344	99	103	78,4	53,6	58
Marzo	5,5	2.550	697	4.561	346		101	73,3	53,3	58
Abril	5,5	2.553	698	4.577			104	68,1	52,8	59
Mayo	5,5	2.555	700	4.560				79,0	44,4	63
Junio	5,5	2.552	705	4.541				67,8	40,7	64
Julio	5	2.550	704	4.559				63,7	34,6	65
Agosto	5	2.551	703	4.601				67,9	31,7	66
Septiembre	5	2.549	698	4.633				66,6	35,2	66
Octubre	5	2.539	692	4.740						

SUIZA

AÑOS Y MESES	Banque Nationale Suisse: Tasa de descuento	Banque Nationale Suisse: Oro y divisas (Mill. de francos suizos)	Banque Nationale Suisse: Billetes (Mill. de francos suizos)	Bancos cantonales: Depósitos de Ahorro (Mill. de francos suizos)	Cámaras de Compensación (Mill. de francos suizos)	Precios: Prec. al por mayor 1929 = 100	Precios: Costo de la vida 1929 = 100	Comercio Exterior: Importación (Millones de frs. suizos)	Comercio Exterior: Exportación (Millones de frs. suizos)	Bolsa de Valores: Acciones Valor nom. = 100
1928	3,5	787	953	1.702		102	100	228,7	177,9	208
1929	3,5	948	999	1.817	1.147	100	100	232,0	175,4	197
1930	2,9	1.057	1.062	2.019	1.049	90	98	222,0	147,3	183
1931	2,0	2.450	1.609	2.386	854	78	93	187,6	112,4	144
1932	2	2.558	1.613	2.628	433	68	86	146,9	66,7	100
1933	2	2.015	1.510	2.618	402	64	81	132,9	71,1	113
1934	2	1.917	1.440	2.687	335	64	80	120,0	70,4	117
Julio	2	1.657	1.364	2.690	334	63	80	115,0	62,3	115
Agosto	2	1.756	1.370	2.694	300	64	80	113,9	65,9	116
Septiembre	2	1.829	1.400	2.693	278	63	80	114,2	75,6	113
Octubre	2	1.921	1.384	2.692	330	64	80	125,0	75,2	111
Noviembre	2	1.927	1.376	2.685	317	63	80	118,4	79,9	110
Diciembre	2	1.917	1.440	2.687	300	63	80	135,5	80,4	112
1935										
Enero	2	1.841	1.334	2.760	328	63	79	93,7	60,7	114
Febrero	2	1.801	1.330	2.767	251	62	79	93,5	67,0	114
Marzo	2	1.719	1.358	2.770	326	61	79	105,9	72,4	111
Abril	2	1.372	1.319	2.758	315	62	79	109,2	68,3	106
Mayo	2,5	1.200	1.302	2.733	313	62	78	109,8	66,5	102
Junio	2,5	1.206	1.307	2.730	278	63	79	110,4	67,3	103
Julio	2,5	1.300	1.281	2.716	308	64	79	110,1	62,2	103
Agosto	2,5	1.373	1.284	2.712	242	65	80	96,0	59,2	103
Septiembre	2,5	1.392	1.317	2.703	213	65	80	100,3	66,8	101
Octubre	2,5	1.409	1.325		241			116,6	75,9	98

SUECIA

AÑOS Y MESES	Riksbank: Tasa de descuento	Riksbank: Oro y divisas (Millones de coronas)	Riksbank: Billetes (Millones de coronas)	Cajas de Ahorro: Depósitos (Millones de coronas)	Cámaras de Compensación (Millones de coronas)	Precios: Prec. al por mayor 1929 = 100	Precios: Costo de la vida 1929 = 100	Producción industrial 1925 a 30 = 100	Comercio Exterior: Importación (Mill. de cor.)	Comercio Exterior: Exportación (Mill. de cor.)	Bolsa de Valores: Acciones XII/1924 = 100
1928	4,0	451	520	223		106	101		142,3	131,2	170
1929	4,7	506	540	284	2.013	100	100		148,5	151,0	134
1930	3,7	631	551	338	2.161	87	97	106	138,2	129,2	132
1931	4,1	555	547	382	2.139	79	93	93	119,0	93,5	79
1932	4,4	420	553	451	1.745	78	92	87	96,2	78,9	57
1933	3,2	816	598	440	1.619	76	90	90	91,3	80,9	65
1934	3,5	904	672	473	1.700	81	91	110	108,3	107,8	83
Julio	2,5	828	572	448	1.631	81	..	107	99,3	109,2	73
Agosto	2,5	844	596	454	1.474	81	..	112	113,0	116,4	73
Sept.	2,5	843	634	457	1.697	81	91	112	109,7	125,6	76
Oct.	2,5	869	632	458	1.959	81	..	111	128,6	114,6	82
Nov.	2,5	871	622	459	2.004	82	..	114	128,3	120,5	80
Dic.	2,5	904	672	473	1.973	82	91	114	109,9	138,8	83
1935											
Enero	2,5	911	620	475	1.908	82	..	116	109,1	83,4	86
Febrero	2,5	906	620	478	1.552	82	..	117	99,0	80,0	84
Marzo	2,5	952	646	478	1.903	82	91	120	110,8	82,0	80
Abril	2,5	961	652	478	1.861	82	..	118	125,7	99,8	83
Mayo	2,5	976	632	478	1.924	82	..	120	122,0	116,9	86
Junio	2,5	969	674	480	2.052	83	92		108,9	109,0	90
Julio	2,5	978	659	485	2.032	83	..		114,6	111,7	90
Agosto	2,5	976	672	493	1.699	82	..		120,1	118,2	87
Sept.	2,5	1.020	711	493	1.765	82	92		124,6	116,7	85
Oct.	2,5	1.022		493		84					88

NORUEGA

AÑOS Y MESES	Banco de Noruega: Tasa de descuento	Banco de Noruega: Oro y divisas (Millones de coronas)	Banco de Noruega: Billetes (Millones de coronas)	Cajas de Ahorro: Depósitos (Millones de coronas)	Cámaras de Compensación (Millones de coronas)	Precios: Prec. al por mayor 1929 = 100	Precios: Costo de la vida 1929 = 100	Comercio Exterior: Importación (Mill. de cor.)	Comercio Exterior: Exportación (Mill. de cor.)	Bolsa de Valores: Acciones Valor pag. = 100
1928	5,5	188	310	2.352		105	104	84,2	95,5	70,7
1929	5,6	206	318	2.287	250	100	100	88,6	61,9	74,1
1930	4,5	186	312	2.234	267	92	97	88,0	56,2	56,9
1931	4,7	171	334	1.739	240	82	92	71,2	38,3	44,6
1932	4,7	174	315	1.733	195	82	90	56,9	46,7	47,9
1933	3,7	148	337	1.675	212	82	89	54,6	45,8	59,6
1934	3,5	175	333	1.610	200	83	89	60,3	47,5	56,4
Julio	3,5	142	323	1.616	212	83	89	49,7	40,3	58,2
Agosto	3,5	154	321	1.608	199	83	90	56,6	45,5	58,7
Sept.	3,5	154	322	1.602	190	85	90	60,2	49,0	57,1
Oct.	3,5	157	316	1.592	235	85	90	66,7	52,4	56,8
Nov.	3,5	172	315	1.579	200	85	90	62,4	49,9	55,0
Dic.	3,5	175	333	1.610	230	84	90	63,6	53,9	56,4
1935										
Enero	3,5	177	312	1.611	241	84	89	56,1	48,8	62,4
Febrero	3,5	175	311	1.613	187	84	90	54,4	48,4	64,8
Marzo	3,5	187	323	1.613	217	85	90	64,4	50,1	62,6
Abril	3,5	190	322	1.612	250	84	90	64,4	38,4	66,5
Mayo	3,5	193	322	1.610	217	84	90	74,7	46,2	66,8
Junio	3,5	206	322	1.602	216	85	90	64,3	41,5	65,8
Julio	3,5	209	330	1.605	271	85	91	63,1	43,2	66,5
Agosto	3,5	209	330	1.601	193	86	92	62,8	50,4	70,8
Sept.	3,5	213	331	1.595	225	86	92	69,1	52,7	72,8
Oct.	3,5	220	329			87	92			72,8

B. PAISES AMERICANOS

ESTADOS UNIDOS

AÑOS Y MESES	Stocks de Oro	Medio Circulante	Fed. Reserve Banks		Member Banks		Tasas de Intereses			Precios		Prod. industrial	Ocupación obrera industrial	Jornales pagados en las industrias	Carga ferroviaria	Comercio Exterior		Bolsas de Valores	
	Mill. de dólares		Tasa de descuento N. Y.	Depósitos	Colocaciones	Depósitos	Colocaciones	Prime comm. paper	Aceptac. bancarias	Call loans	Prec. al por mayor 1926 = 100	al por menor art. alim. 1913 = 100	1923/25 = 100				Importación	Exportación	Acciones	Bonos
				Mil millones de dólares													Mill. de dólrs.		1926 = 100	
1928.....	4.141	4.973	4,5	2,4	1,8		22,2	4,84	4,10	6,09	97	154	111	99	102	103	341	427	148	97
1929.....	4.283	4.865	5,0	2,4	1,6		23,0	5,84	5,03	7,74	95	157	119	105	109	106	366	437	190	96
1930.....	4.593	4.890	3,0	2,5	1,4	32,3	23,1	3,58	2,46	2,87	86	147	96	92	89	92	255	320	150	98
1931.....	4.260	5.647	2,2	2,1	1,9	27,4	20,7	2,67	1,58	1,74	73	121	81	77	68	75	174	202	94	96
1932.....	4.508	5.675	2,7	2,6	2,1	25,5	18,8	2,84	1,26	2,04	65	102	64	64	46	56	110	134	48	81
1933.....	4.323	5.806	2,5	2,9	2,7	23,6	16,7	1,72	0,61	1,14	66	100	76	69	49	58	121	139	63	84
1934.....	8.238	5.536	1,5	4,4	2,5	28,5	18,1	1,02	0,24	1,00	75	111	79	79	62	62	138	177	73	97
	(1)	(2)																		
Julio.....	7.931	5.317	1,5	4,3	2,5	27,1	17,7	¾—1	½—⅝	1,00	75	110	76	80	61	61	127	162	71	99
Agosto....	7.978	5.396	1,5	4,3	2,5	27,3	17,7	¾—1	½—⅝	1,00	76	112	73	79	62	59	120	172	68	98
Septiembre	7.978	5.456	1,5	4,3	2,5	27,6	17,8	¾—1	½—¾	1,00	78	117	71	74	58	59	132	192	67	97
Octubre...	8.002	5.453	1,5	4,3	2,5	28,0	17,8	¾—1	½—9/16	1,00	77	116	73	77	61	57	130	206	67	98
Noviembre.	8.132	5.549	1,5	4,3	2,5	28,4	17,8	¾—1	9/16	1,00	77	115	74	77	60	59	151	195	69	99
Diciembre.	8.238	5.536	1,5	4,4	2,5	28,5	18,1	¾—1	9/16	1,00	77	114	86	79	63	64	132	171	69	100
1935																				
Enero.....	8.391	5.380	1,5	4,8	2,5	28,9	18,2	¾—1	9/16	1,00	79	119	91	81	64	64	167	176	70	101
Febrero...	8.527	5.467	1,5	4,9	2,5	29,3	18,2	¾	9/16	1,00	80	122	89	82	69	65	152	163	68	101
Marzo....	8.567	5.493	1,5	4,9	2,5	29,6	18,5	¾	9/16	1,00	79	122	88	82	71	65	177	185	64	100
Abril.....	8.710	5.478	1,5	5,1	2,5	29,9	18,6	¾	9/16	0,63	80	124	86	82	71	61	171	164	68	100
Mayo.....	8.858	5.540	1,5	5,1	2,5	30,6	18,5	¾	9/16	0,25	80	124	85	81	69	61	171	165	73	101
Junio.....	9.116	5.568	1,5	5,4	2,5	31,0	18,5	¾	9/16	0,25	80	123	86	80	66	63	157	170	76	102
Julio	9.143	5.518	1,5	5,5	2,5	31,4	18,6	¾	9/16	0,25	79	122	86	80	65	58	178	173	79	104
Agosto....	9.203	5.630	1,5	5,6	2,5	31,5	18,5	¾	9/16	0,25	81	122	87	82	70	60	169	172	83	104
Septiembre	9.368	5.683	1,5	5,6	2,5	31,3	18,9	¾	9/16	0,25	81	124	89	82	72	62	162	198	85	103
Octubre...	9.693	5.713	1,5	6,0	2,5		19,0	¾	9/16	0,29									86	102

CANADA

AÑOS Y MESES	Oro		Billetes en circulación	Bancos com.	Cámaras de Compensación	Precios		Prod. industrial	Comercio Exterior		Bolsa de Valores
	Gob.	Bcs.		Depósitos		Prec. al por mayor	Costo de la vida		Importación	Exportación	Acciones
	Millones de dólares					1929 = 100	1929 = 100	1928 = 100	Mill. de dólares		1926 = 100
1928....	93	98	222	2.235		101	99	100	101,9	(3) 118,6	186
1929....	63	88	204	2.163	3.889	100	100	108	108,2	102,5	267
1930....	96	98	175	2.068	3.124	91	99	92	84,0	75,5	172
1931....	67	76	174	1.927	2.632	75	90	77	52,3	54,3	98
1932....	73	64	191	1.844	2.154	70	81	63	37,7	46,7	63
1933....	72	55	183	1.859	2.498	70	78	65	33,4	51,3	94
1934....	74	55	217	1.983	2.739	75	79	79	42,8	63,8	124
Julio ...	73	54	191	1.865	2.767	75	79	81	44,1	65,1	117
Agosto..	72	54	198	1.866	2.534	76	79	85	43,5	65,9	120
Sep.....	72	54	207	1.900	2.581	75	79	83	42,2	64,	119
Oct.....	73	55	210	1.912	3.410	75	79	81	47,2	77,8	122
Nov.	74	55	219	1.973	3.092	74	79	82	49,9	73,1	125
Dic.....	74	55	217	1.983	3.040	74	79	77	39,1	68,1	126
1935											
Enero ..	73	56	217	1.942	2.682	75	79	83	37,2	55,2	130
Febrero..	75	56	220	1.944	2.089	75	79	86	37,0	54,4	129
Marzo ..	(1) 111		(2) 96	1.959	2.236	75	79	79	48,2	68,3	126
Abril ...	111		88	2.034	2.367	76	79	83	36,6	48,0	131
Mayo...	111		75	2.007	3.132	76	79	89	54,5	66,3	144
Junio ...	111		76	1.971	2.710	75	79	85	46,7	59,4	145
Julio.. ..	183		77	1.981	2.545	75	79	88	48,4	64,8	144
Agosto..	183		80	1.988		75	79	94	49,6	76,6	146
Sept.....	184		85	2.034		76	79	87	44,7	78,8	147
Octubre.	184		96								

MEXICO

AÑOS Y MESES	Banco de México		Bancos com.	Precios al por mayor	Comercio Exterior		Carga ferroviaria	Producción			
	Oro	Billetes	Depósitos (1)		Importación	Exportación		Cobre	Plomo	Zinc	Petróleo
	Millones de pesos			1929 = 100	Mill. de pesos		Mill. ton.	Miles de toneladas			
1928....	13	4	217		29,8	49,4		5,5			624
1929....	15	3	219	100	31,8	49,2		7,2			556
1930....	9	3	244	103	29,2	38,2	1,0	6,1			492
1931....	5	1	146	90	18,1	33,3	0,8	4,5	18,9	10,0	411
1932....	8	42	162	84	15,1	25,4	0,7	2,9	11,4	4,8	408
1933....	18	78	234	90	20,4	30,4	0,8	3,3	9,9	7,1	414
1934....	27	100	235	95	27,8	53,6	1,0	3,7	13,9	10,4	475
Julio ...	32	100	229	95	28,2	51,6	1,0	3,9	18,3	8,7	492
Agosto..	34	104	234	94	27,5	58,6	1,1	3,8	10,5	11,9	513
Sep.....	33	106	236	95	20,0	47,1	1,0	3,1	8,8	7,0	489
Oct.....	30	108	231	93	35,9	64,6	1,1	4,0	16,9	9,4	507
Nov.	31	101	233	93	28,0	41,0	1,0	3,3	17,4	11,7	498
Dic.....	27	100	235	95	29,6	60,7	1,1	4,1	11,4	4,1	512
1935											
Enero ..		100	240	95	28,6	69,8	1,2	3,2	15,5	13,1	432
Febrero..		102	240	94	25,1	45,1	1,1	3,5	9,7	11,4	398
Marzo ..		104	241	95	29,8	62,8	1,3	4,6	17,8	15,4	526
Abril ...		241	272	93	33,4	42,4	1,2	3,4	20,0	8,8	460
Mayo...		271		93		47,5	1,2	2,1	13,4	9,0	527
Junio ...				94	41,5	71,4		2,7	12,7	11,5	516
Julio.. ..				95	50,1	72,5					534
Agosto..				95							533
Sept.....											
Octubre.											

ESTADOS UNIDOS: (1) A partir de Febrero de 1934, los stocks de oro son convertidos a 35 dólares por onza fina; anteriormente fueron convertidos a razón de 20.67 dólares por onza fina. (2) A partir de Febrero de 1934 se omiten las monedas de oro

CANADA: (1) Oro en el Banco de Canadá al cual se ha transferido todo el oro del Gobierno y la mayor parte del oro que tenían los bancos comerciales. (2) Desde Marzo de 1935 billetes del Banco de Canadá y en poder de los bancos como reserva. Antes todos los billetes del Canadá. (3) Nuevas cifras que comprenden las exportaciones de mercaderías nacionales y el oro nuevo en lingote.

MEXICO. (1) Depósitos del público en todos los bancos e instituciones bancarias con exclusión del Banco de México.

COLOMBIA

AÑOS Y MESES	Banco de la República: Tasa de descto.	Banco de la República: Oro y divis.	Banco de la República: Medio circul.	Bancos Accionistas: Depósitos	Bancos Accionistas: Colocaciones	Cámaras Compensación	Precios: Art. alim. Bogotá	Comercio Exterior: Importación	Comercio Exterior: Exportación	Prod. de petróleo	Carga ferroviaria y aérea
		Millones de pesos					1-VI 1923 = 100	Mill. de pesos oro			Miles de toneladas
1928..	7,0	64,6	88,8	80,7	94,9	59	143	12,4	11,1	228	242
1929..	7,7	37,8	66,8	62,0	83,3	50	166	10,5	10,6	233	250
1930..	7,7	27,4	53,6	54,8	74,4	29	140	5,2	9,4	232	183
1931..	7,0	13,7	50,5	49,4	55,1	24	122	3,9	8,2	207	160
1932..	5,8	17,2	61,3	57,3	45,7	22	87	2,8	5,9	186	177
1933..	4,5	16,8	73,4	59,2	41,2	30	90	4,2	6,1	149	195
1934..	4	16,1	85,4	62,7	39,6	46	124	7,3	11,5	200	236
Julio..	4	19,8	82,1	67,0	39,0	57	137	8,4	11,0	229	216
Agosto	4	20,8	83,4	67,9	38,9	45	135	9,5	12,3	235	233
Sep...	4	20,1	82,6	67,3	39,4	48	129	8,8	8,9	226	222
Oct...	4	19,9	83,7	67,8	39,2	47	131	9,0	9,5	229	227
Nov..	4	17,3	83,2	68,1	40,4	48	128	8,0	8,7	227	242
Dic..	4	16,1	85,4	62,7	39,6	38	127	8,5	11,9	216	228
1935											
Enero	4	12,5	79,1	66,3	41,9	55	132	9,9	8,4	230	258
Feb...	4	12,7	79,6	65,1	41,7	54	130	8,2	17,5	158	249
Marz.	4	12,8	79,8	64,4	42,2	56	133	10,3	9,9	201	261
Abril..	4	1)27,5	81,4	65,6	42,2	52	140	10,9	9,0	192	242
Mayo	4	30,3	83,8	65,5	42,0	55	137	10,2	13,9	207	252
Junio..	4	30,5	83,7	63,6	41,5	49	128	7,7	11,7	212	252
Julio...	4	30,7	84,5	69,0	43,0	61	129	8,1	12,2	228	269
Agosto	4	30,6	85,2	68,7	44,5	57	126	9,0	11,9	218	262
Sept..	4	28,6	86,6	69,1	44,9	55	126	8,1	10,4		238
Oct...	4	30,6				62					

ECUADOR

AÑOS Y MESES	Banco Central: Tasa de descto.	Banco Central: Oro y divisas	Banco Central: Medio Circulante	Bancos Comerciales: Depósitos	Bancos Comerciales: Colocaciones
		Millones de sucres			
1928..	8,5	41,5	53,0	39,0	85,6
1929..	9,3	37,7	50,8	34,9	92,1
1930..	8,9	33,0	44,8	34,9	92,6
1931..	9,6	19,4	33,9	20,5	81,1
1932..	7,8	20,5	42,9	36,0	82,5
1933..	4	20,2	62,3	56,7	101,1
1934..	4	28,9	74,9	67,1	116,7
Julio..	4	24,8	67,7	65,2	114,1
Agosto	4	28,2	71,9	66,2	115,4
Sep...	4	31,2	75,3	66,4	116,3
Oct...	4	30,9	76,0	65,2	113,1
Nov..	4	33,1	76,6	68,2	115,9
Dic..	4	28,9	74,9	67,1	116,7
1935					
Enero	4	29,4	76,1	65,9	114,4
Feb...	4	31,0	75,6	64,8	116,1
Marz.	4	27,6	69,5	59,2	115,2
Abril..	4	29,3	67,1	60,0	116,4
Mayo	4	29,0	66,5	58,1	118,5
Junio..	4	26,5	65,8	59,1	116,7
Julio...	4	23,4	66,4	58,3	116,0
Agosto	4	25,6	69,8	55,3	115,1
Sept..	4	26,4	70,9	55,3	114,1
Oct...	4	31,0	72,2		

BRASIL

AÑOS Y MESES	Oro	Billetes en circulación	Bancos: Depósitos	Bancos: Colocaciones	Cámaras de Compensación	Comercio Exterior: Importación	Comercio Exterior: Exportación
	Millones de milreis						
1928..	1)1.242	3.379				307,9	330,9
1929..	1)1.257	3.395				294,0	331,7
1930..	(2) 129	2.842	5.731	5.961		195,3	242,3
1931..	..	2.947	5.961	5.892	1.068	156,7	283,2
1932..	..	3.239	6.843	6.607	1.003	126,6	211,4
1933..	..	3.031	6.344	6.879	1.315	180,4	235,0
1934..	37	3.128	7.419		1.624	208,6	289,8
Julio..	..	3.050	..	..	1.848	219,4	220,9
Agosto	22	3.051	..	..	1.754	260,2	299,5
Sep...	26	..	7.322	7.330	1.685	201,3	354,0
Oct...	30	3.067	..	..	1.727	223,8	340,0
Nov..	34	..	..	..	1.785	214,9	289,1
Dic..	37	3.128	7.419	7.406	1.691	245,4	314,2
1935							
Enero	41	3.128	..	..	1.656	188,5	282,2
Feb...	44	3.117	..	..	1.409	288,7	310,4
Marz.	47	3.107	7.210	7.472	1.704	308,6	301,4
Abril..	51	3.107			1.700	304,7	289,1
Mayo	54	3.101			1.821	344,7	326,6
Junio..	59	3.151			1.691		

PERU

AÑOS Y MESES	Banco Central: Tasa de descto.	Banco Central: Oro y divisas	Banco Central: Medio circul.	Bancos Comerciales: Depósitos	Bancos Comerciales: Colocaciones	Cámaras de Compensación	Precios: Prec. al por mayor	Precios: Costo de la vida	Comercio Exterior: Importación	Comercio Exterior: Exportación	Bolsa de Valores: Acciones
		Millones de soles					1913 = 100	1913 = 100	Mill. de soles		1926 = 100
1928..	6,3	96,1	90,1	—	—	—	192	181	14,7	8,7	105
1929..	6,7	86,5	100,8	—	—	—	186	177	15,8	8,6	105
1930..	7,1	70,4	94,4	114,5	129,7	—	178	169	11,7	8,4	94
1931..	7	60,2	84,9	101,7	117,7	32,1	175	158	8,5	7,9	82
1932..	6,4	40,2	76,7	102,4	134,2	27,3	170	151	6,3	8,5	69
1933..	6	48,4	110,0	126,5	94,3	37,0	180	147	8,9	12,5	69
1934..		42,6	126,4	162,3	119,1	44,2	188	150	14,1	25,4	85
Julio..	6	44,1	118,4	156,9	117,0	53,6	189	150	14,7	28,8	85
Agosto	6	45,6	120,8	160,4	121,7	52,7	191	154	19,7	35,0	87
Sep...	6	46,6	125,2	158,6	122,1	52,6	191	151	16,1	27,4	90
Oct...	6	39,4	119,5	161,5	118,7	48,7	188	152	19,7	25,2	91
Nov..	6	40,2	120,4	163,2	118,6	42,9	187	154	12,8	30,2	92
Dic..	6	42,0	126,3	162,7	119,1	45,9	185	150	13,4	24,9	94
1935											
Enero	6	41,5	124,2	162,9	117,9	41,9	186	149	13,6	20,7	102
Feb...	6	41,7	124,5	166,1	122,0	41,7	188	151	11,5	15,8	102
Marzo	6	41,7	125,7	162,5	121,6	41,3	191	152	12,7	16,5	104
Abril..	6	42,2	123,5	163,3	123,1	41,2	191	151	14,0	21,0	104
Mayo.	6	42,3	125,8	166,1	131,8	47,0	190	152	19,8	24,9	105
Junio .	6	42,2	126,8	173,6	138,1	50,0	191	153	12,1	27,5	105
Julio...	6	42,5	125,6	176,4	139,1	64,8	191	152	16,3	33,3	107
Agosto	6	42,5	125,1	177,5	141,6	58,3	189	153	15,1	34,6	106
Sept..	6	42,4	123,3	184,2	142,8	58,6	187	152	15,2	29,1	107
Oct...	6	42,5				56,9	188	153			107

ARGENTINA

AÑOS Y MESES	Oro y divisas	Billetes en circulant.	Bancos Comerciales: Depósitos	Bancos Comerciales: Colocaciones	Cámaras de Compensación	Precios: Prec. al por mayor	Comercio Exterior: Importación	Comercio Exterior: Exportación	Carga ferroviaria	Bolsa de Valores: Monto de transacc.
	Mill. de $ oro	Mill. de pesos m/n.				1929 = 100	Mill. pesos m/n.		Mill. ton.	Mill. pesos
1928..	630	1.406	4.021	3.046	4.010	102	158,5	199,7	4,0	57,7
1929..	450	1.247	3.926	3.439	4.084	100	163,3	180,6	4,1	54,0
1930..	427	1.261	4.037	3.505	3.068	96	140,0	116,3	3,5	48,4
1931..	262	1.245	3.590	3.463	2.684	92	97,8	121,3	3,1	41,8
1932..	258	1.339	3.628	3.192	2.034	93	69,7	107,3	2,5	30,7
1933..	248	1.214	3.561	3.097	2.037	89	74,8	93,4	2,4	48,1
1934..	248	1.171	3.490	3.071	2.353	102	92,5	119,8		59,4
Julio..	248	1.195	3.556	3.033	2.494	103	93,5	117,4	4,1	74,6
Agosto	248	1.186	3.550	3.033	2.450	105	101,7	146,9	4,1	74,6
Sep...	248	1.182	3.517	3.023	2.232	104	101,4	118,5		69,3
Oct...	248	1.180	3.486	3.031	2.376	102	104,2	112,5		59,2
Nov..	248	1.175	3.482	3.067	2.463	102	110,0	105,3		62,8
Dic..	248	1.171	3.490	3.071	2.367	102	94,0	119,9		53,2
1935										
Enero	248	1.184	3.512	3.074	2.491	101	97,8	161,7		57,5
Feb...	247	1.202	3.530	3.071	2.302	100	95,1	137,3		43,4
Marzo	247	1.214	3.577	3.022	2.287	101	93,5	129,9		41,8
Abril..	(1) 247	1.209	3.585	3.019	2.575	100	91,1	133,0		48,8
Mayo.	1.347	1.165	3.373	2.609	2.627	100	89,8	142,5		56,2
Junio .	1.341	1.135			2.731	99	92,0	128,5		
Julio...	1.343	1.134			2.908	99	109,3	119,1		
Agosto	1.333	1.114					110,1	114,8		
Sept..	1.335	1.125					103,7	115,2		
Oct...										

COLOMBIA: (1) Computado según precio del oro en Nueva York y al cambio del día, en que se verifiquen los balances conforme a lo dispuesto en el decreto N.º 650 de 5 de Abril de 1935.
BRASIL: (1) Banco do Brasil y Caja de Estabilización. (2) A partir de 1930, Banco do Brasil.
ARGENTINA: (1) A partir del 31 de Mayo 1935, nuevo Banco Central y nueva paridad 1 peso = 0,2929 grs. de oro fino.

C. PAISES ASIATICOS

JAPON

AÑOS Y MESES	Banco del Japón: Tasa de desc.	Banco del Japón: Oro	Banco del Japón: Billetes	Bancos comer.: Depósitos	Cámaras de Compensación	Precios (1): Prec. al por mayor	Precios (1): Costo de la vida	Comercio Exterior: Importación	Comercio Exterior: Exportación	Prod. industrial	Carga ferroviaria	Bolsa de Valores: Acciones
		Millones de Yen				1929 = 100	1929 = 100	Mill. de Yen		1931/33 = 100	Mill. t. k.	1/1930 = 100
1928....	5,48	1.062	1.739			103	101	177,8	159,1	(100)	1.056	
1929....	5,48	1.072	1.642			100	100	180,7	175,1	(111)	1.066	
1930....	5,39	826	1.436		4.269	82	85	125,6	119,2	106	932	75
1931....	5,4	470	1.331	8.174	3.832	70	75	100,5	93,2	102	875	76
1932....	5,3	425	1.426	8.131	4.384	73	75	115,3	113,5	109	878	104
1933....	4,02	425	1.545	8.727	5.564	82	80	156,9	152,3	126	968	177
1934....	3,65	466	1.669	9.354	5.349	81	82	187,0	177,8		1.086	223
Julio	3,65	457	1.241	9.106	5.162	79	81	167,1	176,8	143	962	236
Ag.....	3,65	458	1.233	9.034	5.487	80	82	179,7	206,4	145	997	232
Sep....	3,65	460	1.223	8.944	4.833	81	82	152,5	167,6	139	1.031	220
Oct.....	3,65	462	1.290	9.026	4.785	83	83	173,9	197,9	153	1.240	214
Nov.....	3,65	464	1.219	9.133	4.987	82	82	179,6	191,9	153	1.237	197
Dic.....	3,65	466	1.669	9.354	6.094	82	83	249,6	206,2	163	1.313	201
1935												
Enero ...	3,65	468	1.449	9.150	4.661	83	83	234,5	166,6	147	1.061	192
Feb.....	3,65	470	1.327	9.189	4.813	84	83	251,3	175,9	146	1.063	186
Marzo...	3,65	472	1.334	9.141	5.284	83	83	216,2	209,8	159	1.233	193
Abril....	3,65	474	1.355	9.321	4.937	83	82	211,2	199,7	159	1.162	178
Mayo...	3,65	477	1.281	9.494	5.356	83	82	215,1	209,1	159	1.132	177
Junio ...	3,65	482	1.376	9.545	5.094	82	82	192,5	188,9	153	1.046	163
Julio...	3,65	485	1.306	9.525	4.939	82	82	187,0	204,1	158	1.071	162
Agosto..	3,65	490	1.296	9.417	5.572	83	84	166,4	210,9			172
Septbre.	3,65	492	1.243			86	85	129,6	222,7			187
Oct.....	3,65						85	176,6	236,0			

INDIA

AÑOS Y MESES	Tasa de desc. (1)	Gobierno: Oro y divisas	Gobierno: Plata	Billetes en circulación	Precios: Prec. al por mayor (2)	Precios: Costo de la vida (3)	Comercio Exterior: Importación	Comercio Exterior: Exportación	Carga ferroviaria
		Mill. de Rupees			1929 = 100	1929 = 100	Mill. de Rupees		Mill t. k.
1928....	6,2	963	1.009	1.891	103	99	208,2	275,5	2.964
1929....	6,33	1.078	1.081	1.794	100	100	208,6	268,8	2.946
1930....	5,89	871	1.200	1.613	82	92	156,6	210,5	2.787
1931....	7,09	766	1.230	1.793	68	74	113,5	137,7	2.516
1932....	5,03	983	1.107	1.748	64	73	110,7	112,7	2.341
1933....	3,56	1.006	1.012	1.781	62	68	95,6	120,4	2.406
1934....	3,5	1.249	951	1.839	63	65	104,4	123,6	2.726
Julio	3,5	1.182	994	1.838	63	65	98,6	126,1	2.299
Ag.....	3,5	1.213	992	1.849	63	67	106,5	121,5	2.230
Sep....	3,5	1.251	985	1.851	63	67	104,3	118,8	2.411
Oct.....	3,5	1.247	978	1.856	63	68	122,9	120,9	2.590
Nov.....	3,5	1.233	967	1.856	62	66	112,8	120,0	2.551
Dic.....	3,5	1.249	951	1.839	62	66	101,2	117,7	2.977
1935									
Enero ...	3,5	1.300	939	1.836	67	66	127,9	134,4	3.149
Feb.....	3,5	1.322	915	1.832	64	66	104,1	128,7	2.856
Marzo...	3,5	1.342	904	1.861	62	66	121,7	152,2	3.037
Abril....	3,5	4) 1.067	496	1.857	62	67	114,1	107,3	2.874
Mayo...	3,5	1.125	504	1.864	64	68	117,8	149,6	2.976
Junio ...	3,5	1.159	520	1.880	64	68	98,1	125,7	2.599
Julio...	3,5	1.207	549	1.909	64	69	99,7	118,1	2.331
Agosto..	3,5	1.234	571	1.930	63	69	111,5	118,2	
Septbre.	3,5	1.264	581	1.948	63	69	102,1	120,2	
Oct.....	3,5	1,221	588						

D. PAISES OCEANICOS

CHINA

AÑOS Y MESES	Precios (1): Prec. al por mayor	Precios (1): Costo de la vida	Comercio Exterior (2): Importación	Comercio Exterior (2): Exportación
	1929 = 100	1929 = 100	Mill. dólares nac.	
1928.....	97	95	155,3	128,7
1929.....	100	100	164,3	131,9
1930.....	110	113	170,0	116,2
1931.....	121	117	186,1	118,1
1932.....	108	110	146,7	83,4
1933.....	99	99	112,1	51,0
1934.....	93	98	85,8	44,6
Julio.....	93	99	73,5	44,9
Agost.....	95	107	74,2	44,1
Sep.....	93	109	77,5	41,7
Oct.....	92	105	79,0	42,7
Nov.....	94	101	83,5	49,8
Dic.....	95	102	72,0	43,6
1935				
Enero	95	103	90,0	55,2
Febrero.....	96	101	66,7	41,5
Marzo	92	97	97,3	39,0
Abril.....	92	98	103,8	41,5
Mayo	91	98	96,1	40,8
Junio	88	98	91,5	41,2
Julio	87	97	64,4	46,0
Agosto.....	88	97	56,2	45,3
Septiembre....	87	98	54,4	45,9
Octubre.....	90	96	61,2	48,4

AUSTRALIA

AÑOS Y MESES	Commonwealth Bank: Tasa de descuento	Commonwealth Bank: Oro y divisas	Commonwealth Bank: Billetes	Commonwealth Bank: Depósitos	Bancos Com.: Cámaras de Compensación	Precios: Prec. al por mayor (2)	Precios: Costo de la vida	Comercio Exterior: Importación	Comercio Exterior: Exportación
		Millones de £ australianas				1929 = 100	1929 = 100	Mill. £ aust.	
1928.....	6,5	(3) 38,7	45,5	292,2		99	98	11,7	11,5
1929.....	6,5	24,5	42,2	293,5		100	100	10,7	7,9
1930.....	6,5	18,6	42,3	280,6		88	95	7,7	7,4
1931.....	6	22,5	48,2	284,2	155	79	85	4,3	7,4
1932.....	5,25	25,3	45,0	280,5	144	78	81	5,5	8,0
1933.....	4,75	34,0	45,1	284,3	161	78	78	5,8	9,5
1934.....	4,53	38,2	45,2	298,3	175	82	80	7,0	8,3
Julio.....	4,5	43,9	39,6	(1)	197	82	..	6,8	4,6
Agost.....	4,5	43,7	40,1	296,2	150	83	80	8,7	5,2
Sep.....	4,5	43,6	42,7		148	83	..	7,9	7,6
Oct.....	4,5	41,9	42,4		203	83		8,2	10,1
Nov.....	4,25	41,3	42,6	298,3	177	81	80	8,0	9,9
Dic.....	4,25	38,2	45,2		165	81	..	7,1	10,7
1935									
Enero	4,25	35,4	42,0		151	81	..	8,0	8,9
Febrero.....	4,25	34,2	41,5	297,9	177	80	80	6,7	10,0
Marzo	4,25	35,3	41,8		165	80	..	8,4	10,3
Abril.....	4,25	36,4	43,5		157	81		6,9	10,3
Mayo	4,25	35,7	42,0	298,0	173	81	81	7,9	8,8
Junio	4,25	36,3	41,5		178	82	..	7,0	7,0
Julio	4,25	33,3	41,4	290,2	198	83	..	8,1	6,5
Agosto.....	4,25	32,9	41,4				82	9,0	5,4
Septiembre....	4,25	31,2							
Octubre.....	4,25	32,5							

NUEVA ZELANDA

AÑOS Y MESES	Bancos de Emisión: Oro, plata y divisas	Bancos de Emisión: Billetes	Bancos Com.: Depósitos	Precios: Prec. al por mayor	Precios: Costo de la vida	Comercio Exterior: Importación	Comercio Exterior: Exportación
	Mill. de £ N. Z.			1929 = 100	1929 = 100	Mill. £ N. Z.	
1928.....	7,2	7,3	54,6	100	100	3,7	4,5
1929.....	6,6	7,2	54,7	100	100	4,0	4,5
1930.....	6,9	6,7	52,5	97	98	3,6	3,7
1931.....	6,6	7,3	52,0	90	90	2,3	2,9
1932.....	5,1	7,1	51,3	87	83	2,0	2,9
1933.....	5,0	7,6	59,7	88	79	2,1	3,4
1934.....	25,1	9,7	60,1	90	80	2,6	3,9
Julio.....	5,0	(1) 8,0	64,4	90	81	2,8	8,2
Agost.....	(1)27,7	8,7	65,6	90	80	3,2	3,0
Sep.....	28,9	8,9	64,5	90	80	2,5	2,4
Oct.....	26,4	9,2	62,2	90	80	3,4	2,0
Nov.....	26,6	9,7	61,0	90	81	2,7	2,8
Dic.....	25,1		60,1	90	81	2,7	2,5
1935							
Enero	24,9	9,6	61,5	90	81	3,2	5,0
Febrero.....	24,8	9,4	62,4	91	82	2,4	4,4
Marzo	25,4	9,2	62,3	92	82	2,8	6,1
Abril.....	24,9	9,4	62,2	92	83	2,8	3,8
Mayo	25,6	9,3	61,6	92	83	3,0	4,3
Junio	25,6	9,2	61,1	93	83	2,3	3,2
Julio	23,9	9,0	60,5	94	82	2,9	3,2
Agosto.....	23,8	8,8	60,5	94	83	3,6	2,8
Septiembre....			60,6	96	84	3,1	2,7
Octubre.....							

JAPON: (1) Tokio.
INDIA: (1) Imperial Bank of India. (2) Calcutta. (3) Bombay. (4) A partir de Abril, reservas mantenidas por el Banco de Reservas de India.
CHINA: (1) Shangay. (2) Las cifras del comercio exterior hasta 1932 incluyen la Manchuria.
AUSTRALIA: (1) Términos medios trimestrales. (2) Melbourne. (3) Nueva serie, reservas en libras esterlinas y disponibilidades a la vista.
NUEVA ZELANDA: (1) A partir de Agosto de 1934: Banco de la Reserva.

Banco Central de Chile

OFICINA CENTRAL — SANTIAGO

AGENCIAS: IQUIQUE — ANTOFAGASTA — VALPARAISO — CONCEPCION — VALDIVIA — MAGALLANES

ANEXO al Boletín Mensual N.° 94 de Diciembre de 1935.

DIEZ AÑOS DE HISTORIA MONETARIA DE CHILE

POR

Dr. GERMAN MAX

Jefe de la Sección de Investigaciones Económicas y Estadística del Banco Central de Chile

BANCO CENTRAL DE CHILE BIBLIOTECA SANTIAGO

Al 11 de Enero recién pasado van trascurridos diez años desde que el Banco Central de Chile abrió sus puertas al público.

Estos dos lustros de su existencia han sido para *Chile un período de ricas experiencias y fecundas* enseñanzas en el campo de la política monetaria y han bastado para crear entre este Banco y todas las actividades económicas del país una unión indisoluble. Hubo un tiempo, después de la caída del patrón de oro, en que muchos creyeron que el Banco Central no tenía ya razón de ser. Los años posteriores se han encargado de demostrar lo contrario. Un banco central no está ligado a ningún sistema monetario determinado; más bien, por el contrario; ningún sistema monetario puede funcionar en forma satisfactoria sin una institución reguladora central. Y esto rige no sólo para un sistema monetario metálico, sino en grado mucho mayor todavía para un sistema de papel moneda.

El siguiente estudio será tan solo una breve reseña de la historia monetaria de Chile en los últimos diez años. No pretende tratar y presentar la materia en forma amplia y completa, pero tampoco es posible que se limite a una mera relación de los sucesos acaecidos en este período. Un estudio histórico no lleva su fin en sí mismo; sólo tiene sentido si, mirando las cosas desde un punto de vista elevado, nos lleva a la comprensión del verdadero significado de los acontecimientos y de las razones que determinaron el desarrollo y le imprimieron rumbo. Pero, además, todo estudio de esta índole ha de cumplir con un fin práctico y lo consigue si sacamos del pasado las enseñanzas que han de regir nuestras actuaciones del futuro.

Es en este sentido que el presente estudio quiere ser un aporte, aunque modesto, a la dilucidación de los problemas monetarios de nuestros días.

***

En la historia monetaria de Chile de los últimos diez años pueden distinguirse y delinearse claramente cuatro períodos. El primero fué el período anterior a la crisis, es decir, desde la fecha de la fundación del Banco Central y la institución del patrón de oro a principios de 1926 hasta fines de 1929 cuando estalló la crisis mundial. El segundo período fué el de la crisis de deflación que duró de principios de 1930 hasta Julio de 1931 y que terminó con la suspensión del patrón de oro. El tercer período fué el de la inflación monetaria que duró hasta mediados de 1933. Entonces comenzó el cuarto período que se caracteriza por la política de la estabilización interior de la moneda dentro de un sistema de papel moneda controlado.

EL PATRON DE ORO ENTRE 1926 Y 1929

Cuando se fundó el Banco Central le fué encomendada la tarea de velar por la estabilidad de la moneda de acuerdo con los principios de funcionamiento del patrón de oro. Por estabilidad de la moneda se entendía la estabilidad de los tipos de cambio y para mantener ésta, la condición básica era la libre convertibilidad de los billetes en oro. Cuando la demanda de medios de pago extranjeros llegaba a ser superior a la oferta, el mercado podía recurrir al Banco Central para comprar allí oro u otros instrumentos de cambio internacional que necesitaba para cumplir con sus obligaciones de pago al extranjero. Si la pasividad de la balanza de pagos se mantenía durante un mayor tiempo, lo que generalmente sucedía al final de un período de gran expansión de los negocios, entonces entraba en función aquel llamado «automatismo» del patrón de oro que, con la contracción del circulante

y la baja del nivel de los precios en el interior, tendía a corregir la situación, produciendo así una restricción de las importaciones y creando, por otra parte, un estímulo al aumento de las exportaciones.

El patrón de oro, con el complejo, pero ingenioso automatismo de su funcionamiento, es una de las creaciones más grandes del espíritu práctico de la humanidad. Pero es trágico que las mismas condiciones que hicieron de él un sistema monetario verdaderamente internacional fueran responsables también más tarde, junto con otras, de su completo derrumbe. El hecho de que en los años de la postguerra más de tres cuartas partes de las naciones civilizadas adoptaran el patrón de oro como su sistema monetario, parecía significar uno de los pasos más importantes hacia la realización de la idea de la «economía mundial», es decir, de un organismo económico que abarcaba todos los países juntándolos en una gran unidad basada en el principio de la división del trabajo internacional. En realidad, en ningún período anterior, el comercio internacional había experimentado una expansión tan grande como en aquellos años; en 1929, el intercambio mundial de mercaderías llegó a su máximo con un valor de 5.500 millones de dólares oro.

Pero cuanto más se acentuaba así la interdependencia de los países entre sí, tanto mayor debía ser también el peligro de que una crisis que estallara en cualquier parte, afectara y se hiciera extensiva a los demás países, arrastrando a todos en el torbellino de una caída catastrófica de los precios.

Se puede discutir sobre las causas que provocaron la crisis mundial, pero no admite discusión el hecho de que uno de los factores que más contribuyó a la agravación de la crisis fué el patrón de oro con las repercusiones que el funcionamiento de este sistema tuvo que ejercer en la economía de los países. Unicamente a medida que éstos se resolvieron a abandonarlo, terminó para ellos la crisis de deflación.

En sus Memorias el Banco Central se ha referido ya a las causas que condujeron a la caída del patrón de oro. Me limito a señalar aquí sólo tres razones que están íntimamente ligadas unas a otras y que, como subsisten hasta hoy día, hacen imposible pensar en volver a restablecer un patrón de oro igual o semejante al que existía antes de la crisis.

1.° El patrón de oro sólo puede funcionar sin rozamientos si existen las condiciones de un libre intercambio de mercaderías y capitales. Si se restringe y limita esta libertad de intercambio, el sistema sufre un desperfecto que obstaculiza gravemente su libre funcionamiento. Esta razón, la internacionalmente más aceptada y reconocida, es, sin embargo, la menos importante. Mayor peso tiene la siguiente:

2.° El automatismo del patrón de oro sólo puede entrar eficazmente en función, si la situación de crisis se limita a un país; pues sólo entonces puede producirse aquel desnivel entre los precios interiores y los precios en el exterior por el cual se corrige la pasividad de la balanza de pagos. Pero si la crisis se extiende a todos los países y los afecta con la misma intensidad, es decir, si se produce una baja internacional de los precios, entonces es practicamente imposible que el automatismo del patrón de oro cumpla con su fin y toda medida político-monetaria para forzar la baja de los precios en el interior, si es aplicada al mismo tiempo en los demás países, no tiene otro efecto que el de alejar cada vez más la posibilidad de llegar a un equilibrio de la balanza de pagos.

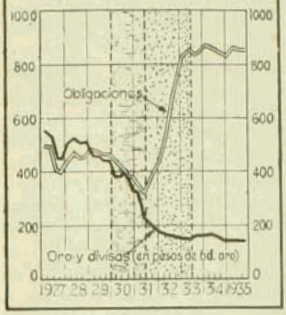
3.° La tercera y más importante razón que condujo al quebranto del patrón de oro es la de que este sistema no permite el libre ajuste del precio del oro a su verdadero valor. Una revalorización del oro, como la que caracterizó los años de la crisis mundial, tiene que afectar hondamente a la economía de todos los países que mantienen su moneda en una relación fija con este metal. Como el precio del oro, es decir, lo que se paga en moneda nacional por una cantidad determinada de oro de acuerdo con la paridad legal de la moneda respectiva, se mantiene invariablemente estable, una revalorización del oro tiene que redundar forzosamente en una baja general de los precios y producir todos aquellos efectos y repercusiones en los factores de los costos y en la vida económica en general que se conocen bajo el concepto de deflación. Países como Francia, Holanda, Suiza, han seguido hasta hoy día la política de dejar recaer todo el peso de la deflación en la vida económica de sus pueblos antes de modificar la paridad de sus monedas con el oro. Para evitar la baja de los precios hay sólo una posibilidad: el que se permita que el contenido de oro representado por la moneda de un país o, en otras palabras, su tipo de cambio exterior, se reduzca libremente de acuerdo con el aumento que experimenta el poder de compra del oro. Es lo que ha sucedido en España: el valor de oro de la peseta se redujo, durante los años de la crisis, a menos de la mitad, pero el nivel interior de los precios ha quedado casi completamente estable.

La mayoría de los países se ha dejado arrastrar por la deflación hasta que su situación interna ya no permitía seguir más por este camino. Entre estos países, uno de los primeros que se vió en la necesidad de suspender las funciones del patrón de oro, fué Chile.

Importantes Curvas Económicas de Chile

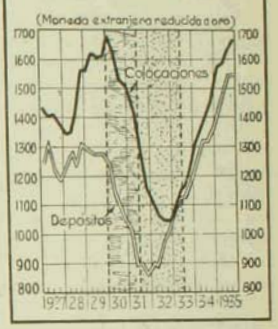
= Periodo de deflación = Periodo de inflación

A. Banco Central
Oro y Obligaciones sujetas a reserva

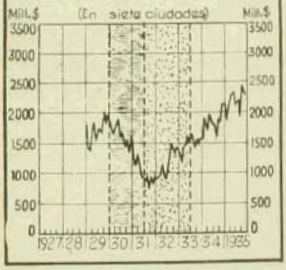


B. Medio Circulante en el país

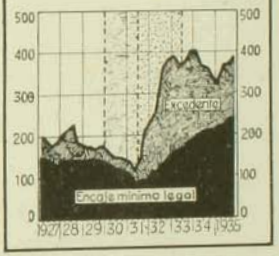
C. Bancos Comerciales
Colocaciones y Depósitos



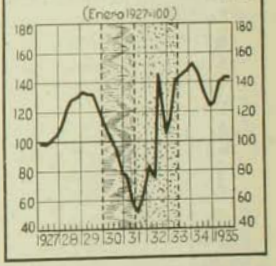
D. Cargos en Clas. Ctes. en Bancos Com. y C. N. de A.



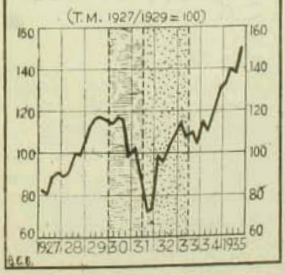
E. Disponibilidades de Caja de los Bancos Comerciales



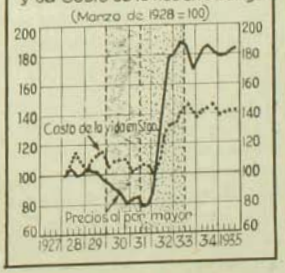
F. Bolsa de Valores
Indice de Cotizaciones de acciones



G. Industrias Fabriles
Indice de la Producción



H. Precios
Indice de precios al por mayor y del Costo de la vida en Santiago



I. Comercio Exterior
Sin numerario ni metales preciosos

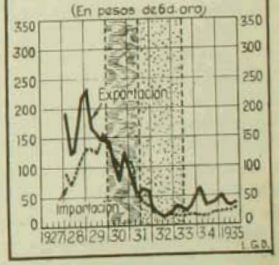


GRAFICO Nº 1

En los cuatro años de 1926 a 1929, el patrón de oro parecía dar en nuestro país resultados satisfactorios. Después de vencer la crisis de los años 1926 y 27, se inició un período de gran auge de los negocios provocado y estimulado especialmente por la contratación de grandes empréstitos en el extranjero que fueron otorgados con tanto mayor facilidad cuanto que el país tenía estabilizada su moneda en oro, lo que se consideraba como garantía suficiente para que estuviera siempre en situación de mantener el servicio, aunque muy elevado, de sus compromisos externos. La experiencia de decenios había enseñado que, en el caso de una escasez de divisas para pagar las obligaciones externas de un país, bastaba una intervención de los bancos centrales y una exportación de cantidades relativamente pequeñas de oro, para regular la balanza de pagos dentro de poco.

Sin embargo ya a fines de 1928, se hizo visible un hecho, aparentemente contradictorio, pero altamente sintomático para la verdadera situación del país. Poco después de la contratación del primer empréstito extranjero dentro del Plan de Obras Públicas que el Gobierno de aquel entonces empezó a realizar, la balanza de pagos del país se tornó pasiva.

Aun cuando una balanza de pagos no se calcula en Chile, el barómetro para su desarrollo es, como en todo país con patrón de oro, el movimiento de las reservas del Banco Central. En Octubre de 1928, las reservas del Banco Central habían llegado, con 570 millones de pesos, a su monto más alto. El mes siguiente empezó la baja que con ligeras interrupciones continuó hasta que se suspendió el patrón de oro.

Hasta Diciembre de 1929, las reservas del Banco Central habían bajado a 445 millones de pesos, es decir, aproximadamente al mismo nivel que tenían cuando el Banco inició sus operaciones, a principios de 1926. Sin embargo, no se atribuyó a esta baja mayor importancia, ya que también en los años anteriores, las reservas habían experimentado fluctuaciones bastante apreciables dentro de un margen de 200 millones de pesos (Gráfico 1, A). Y, en realidad, el desarrollo que tomaron las cosas hasta fines de 1929 no era como para socavar la fe y la confianza en el patrón de oro y en su capacidad de regular la situación.

Posteriormente se han hecho cargos al Banco Central por haber permitido que sus reservas continuaran disminuyendo y por no haber aprovechado la entrada de los cuantiosos empréstitos extranjeros para aumentarlas. Este reproche es completamente injustificado. No podía ser el destino de los empréstitos el que fueran convertidos, ni siquiera en parte y transitoriamente, en reservas del Banco Central. Además, era imposible la realización del plan de Obras Públicas únicamente con materiales nacionales, de manera que de por sí debían aumentar considerablemente las importaciones. En realidad, la transferencia de los empréstitos del extranjero al país se hizo exclusivamente mediante las importaciones visibles e invisibles y estas inyecciones de dinero extranjero activaron el mercado interno en forma tal que las importaciones aumentaron mucho más allá de lo que estaba condicionado por la entrada de los empréstitos. Así fué que la balanza de pagos del país adquirió tendencia pasiva y obligó al Banco Central a equilibrarla con la venta de parte apreciable de sus reservas.

El automatismo del patrón de oro, apoyado por otras medidas restrictivas de la política monetaria, posiblemente, habría podido regular la situación, si no hubieran existido poderosas razones que hicieron imposible que entrara eficazmente en función. 1) Aun cuando en 1929 se hubiera comprendido ya la verdadera situación en que se encontraba el país—lo que en realidad no era el caso—habría sido políticamente imposible aplicar medidas de restricción monetarias en un momento en que el país se encontraba en pleno auge y en que todo el mundo creía, en primer término los gobernantes de aquel entonces, que se había iniciado la era de la eterna prosperidad. 2) Pero existía también, como más tarde se reveló, la práctica imposibilidad de que cualquier medida aplicada de acuerdo con los principios de funcionamiento del patrón de oro, diera los resultados deseados, porque ya en la primera mitad de 1929 había comenzado aquella tendencia a la baja de los precios en el mercado internacional que hizo estallar, a fines del mismo año, la crisis mundial y que, a medida que se acentuaba, hizo cada vez más difícil el funcionamiento normal del patrón de oro, hasta que la mayoría de los países se vió obligada a suspenderlo.

LA CRISIS DE LA DEFLACION

En Chile, la crisis empezó a hacerse sentir sólo a principios de 1930.

La continua disminución de las reservas del Banco Central fué acompañada por una continua disminución de los depósitos bancarios. A mediados de 1928, el total de los depósitos de los bancos comerciales fué sólo en 60 millones inferior al total de sus colocaciones. Hasta Marzo de 1930 esta discrepancia había aumentado a 450 millones (Gráfico 1, C). En realidad, toda la expansión de las operaciones de crédito de los bancos entre 1928 y principios de 1930 se había efectuado junto con una reducción casi continua de los depósitos. El financiamiento de las colocaciones se había hecho, principalmente, con la ayuda del Banco Central, cuyas operaciones de redescuento habían aumen-

tado a 140 millones de pesos. En Abril de 1930, los bancos comenzaron a cambiar su política. Se inició el período de una restricción general de los créditos que duró hasta más o menos fines de 1931. Pero como el volumen de los negocios continuó encogiéndose durante todo el año siguiente, continuó también la baja de las colocaciones de los bancos, hasta que éstas, a fines de 1932, llegaron a un mínimum de 1.038 millones de pesos. Entre Marzo de 1930 y fines de 1932, las operaciones de crédito de los bancos se habían reducido en 650 millones de pesos (Gráfico 1, C).

Con el comienzo de la restricción de créditos estalló la crisis propiamente dicha en Chile. Continuó la baja de las reservas del Banco Central; en una brusca caída se redujeron, hasta Agosto de 1930, a 350 millones de pesos. Un aumento de la tasa de redescuento de 6 a 7% trajo sólo un alivio pasajero; hasta fines de Septiembre las reservas aumentaron a 407 millones. Entonces vino una nueva baja que redujo las reservas, hasta fines de año, a 331 millones. En el primer semestre de 1931 se inició una verdadera fuga de capitales. Hasta fines de Abril, el Banco había perdido otros 26 millones. Un aumento de la tasa de redescuento de 7 a 8% a principios de Mayo y pocos días después a 9% no tuvo ningún efecto. En los tres meses de Mayo a Julio, el Banco perdió 90 millones de pesos. Entonces se suspendieron las funciones de sus reservas.

En total, el Banco Central había perdido, entre fines de 1929 y Julio de 1931, 231 millones de pesos, o sea, más de la mitad de las reservas que tuviera a fines de 1929. El medio circulante, que en esa fecha había sido de 500 millones de pesos, se había reducido hasta Julio de 1931, a 346 millones (Gráfixo 1, B). La contracción del circulante había sido compensada, en parte, por un aumento de los redescuentos en el Banco Central. Las existencias en caja de los bancos fueron, a fines de 1929, de 172 millones de pesos con un excedente de 31 millones. Hasta fines de Julio de 1931, la caja de los bancos se había reducido a 98 millones con un excedente de sólo 10 millones (Gráfico 1, E). En el mismo tiempo, las disponibilidades de la Caja Nacional de Ahorros acusaban un déficit en relación con su encaje mínimo legal. Una corrida del público contra esta institución hizo necesaria una intervención del Banco Central que, con esto, hizo su primera emisión adicional, autorizada ya en Marzo por el Decreto con Fuerza de Ley N.° 65.

¿Cómo se habían desarrollado las actividades económicas durante ese período?

El índice de los precios al por mayor había llegado a su nivel más alto, con un guarismo de 199, en Julio de 1929. Entonces comenzó su tendencia descendente que continuó hasta Octubre de 1931, reduciendo el índice a 142, o sea, en un 29%. (Gráfico 1, H) (1). En el mismo período comprendido entre Julio de 1929 y Octubre de 1931, los diferentes índices parciales de que se compone el índice general, habían bajado en la siguiente forma: el de los productos importados en 8%; el de los productos industriales nacionales en 15%; el de los productos mineros en 38%; y, por fin, el de los productos agropecuarios en 46%.

El índice del costo de la vida había sido en Diciembre de 1929 de 115 y se redujo hasta Diciembre de 1931 a 105, o sea, en casi 9%. (Gráfico, 1, H). Los precios para vestuario habían experimentado una baja de 2,5% en un término medio; los costos para luz y calefacción acusaban una baja de 5,6%; y los precios de los artículos alimenticios habían bajado en 18%. No se calcula un índice de habitación; pero como se recuerda, una ley dictada a fines de 1931 redujo los cánones de arrendamiento hasta un monto determinado, en un 20%.

El término medio mensual del índice general de la producción manufacturera, que abarca catorce de las ramas más importantes de la producción nacional, fué en 1929 de 117,1 y bajó hasta 1931 a 87,1, o sea, en casi 26%. (Gráfico 1, G). En el mismo período, la producción minera se redujo a menos de la mitad.

De la contracción del comercio exterior de Chile da una impresión muy sugestiva el gráfico que intercalamos. En el tráfico de mercaderías sólo (excluyendo el del numerario y metales preciosos), la exportación se había reducido de un término medio mensual de 190,2 millones de pesos en 1929 a 68,6 millones en 1931; la baja correspondió a un 64%. En el mismo período, las importaciones se habían reducido de un término medio mensual de 133,4 a 59,1 millones de pesos, o sea, en un 56%. El saldo estadístico de la balanza comercial había sido activo con 659 millones de pesos en 1929; el año 1930 dejó un saldo pasivo de 71 millones; sólo al año siguiente hubo nuevamente un saldo activo de 115 millones de pesos. El saldo de todo el año 1931 fué igual al excedente de las exportaciones que hubo en 1929 en un solo mes, o sea, de Enero de ese año. Este saldo fué, a la vez, el saldo mensual más grande que se registra en la estadística del comercio exterior de Chile. Desde entonces la actividad de la balanza comercial se redujo gradualmente. Entre Diciembre de 1929 y Octubre de 1930, la balanza comercial fué pasiva con excepción de dos meses; hasta mediados de 1931, era

(1) Las cifras indicadas son las del índice que calcula la Dirección General de Estadística y que tiene por base el año 1913. En el Gráfico 1, H, el índice está reducido a la base de Marzo de 1928 = 100.

más o menos equilibrada; se empezó a activar nuevamente sólo después de la suspensión del patrón de oro (Gráfico 1, I).

En lo que al movimiento en las bolsas de valores se refiere, el índice general de acciones había alcanzado su nivel más alto en Abril de 1929, con un guarismo de 137,3. En el próximo mes ya empezó, guiada por el descenso de los valores mineros, su tendencia a la baja que, incrementando gradualmente su intensidad, continuó hasta Septiembre de 1931. En ese mes el nivel general de las cotizaciones de acciones llegó, con un índice de 51,4 a su punto más bajo (Gráfico 1, F). El alza de los bonos hipotecarios en el período de la precrisis había continuado sólo hasta Octubre de 1928. En ese mes, el índice general de estos valores fué de 109. En 1929, el año de la más alta coyuntura económica, el índice sufrió un descenso de 6,6%; en el año siguiente cayó en 17,7% y hasta Septiembre de 1931 en otro 17,8% más. Con un guarismo de 68,9 alcanzó en ese mes su punto más bajo. Semejante fué el desarrollo de los bonos fiscales; pero aun cuando el servicio de estos bonos no se ha suspendido nunca, su descenso fué aún mayor que el de los bonos hipotecarios. De 106,7, que fué el punto más alto del índice de los bonos fiscales en Noviembre de 1928, bajaron hasta Septiembre de 1931 a 49,8, o sea, en 53%.

Durante el año 1931 aumentó la inseguridad de los créditos en forma desconocida hasta entonces. Los protestos de letras sumaron más de 115 millones de pesos; fueron declaradas 727 quiebras y 1.381 causas de insolvencia. La rentabilidad de las industrias y, especialmente, de la agricultura se había reducido a un mínimo. La cesantía—un fenómeno completamente nuevo y antes no conocido en Chile—iba en constante aumento para llegar a su máximo en Octubre de 1932, con casi 140.000 personas.

Fué especialmente significativo del desarrollo de la Hacienda Pública. Los años de 1928 y 1929 habían cerrado con un superavit de cierta consideración. En el último de los dos años, las entradas ordinarias habían sido de 1.233 millones de pesos y los gastos ordinarios de 1.190 millones. En el año 1931, las entradas se habían reducido a 782 millones, en tanto que los gastos sólo habían bajado a 823 millones. Entre las entradas generales del fisco figuraban ya créditos otorgados por el Banco Central de 150 millones de pesos.

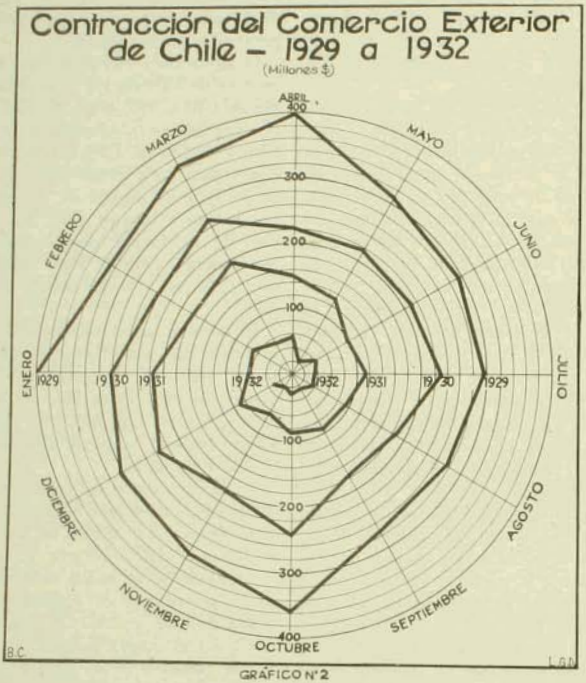


GRÁFICO N° 2

Hasta aquí el resumen estadístico del período de la deflación.

La política monetaria siguió en este período los principios establecidos por la teoría del patrón de oro. Se tenía la esperanza de que la fuerte y continua contracción del circulante, en unión con medidas de la política de descuento, tuviera, por fin, el efecto de activar primero la balanza comercial y de regular más tarde también la balanza de pagos. Sabemos hoy que era imposible esperar este efecto, pues mientras continuaba la baja de los precios en el mercado mundial y con ésta la revalorización del oro, debía ser sumamente económico para el comercio comprar oro a la institución central, que por ley estaba obligada a venderlo a un precio fijo mantenido artificialmente a un nivel muy bajo en comparación al verdadero valor que el oro había adquirido en el tráfico internacional. Medidas de la política de descuento eran incapaces para

contrarrestar eficazmente los efectos de esta discrepancia creciente entre el precio del oro y su valor. De ahí que los dos aumentos de la tasa de redescuento, en Mayo de 1931, en vez de restringir la salida de oro, no hicieran sino acentuarla aún más. En realidad fué esto un signo de alarma para muchos que comenzaron a convertir, rápidamente, sus haberes en oro o divisas. Gran parte de las pérdidas de oro que sufrió el Banco Central en aquellos meses se debió a estas conversiones interiores. El resto fué trasladado al extranjero. Para darse cuenta de la forma en que el público juzgó la situación era significativo el hecho de que, en algunas partes, las monedas chilenas de oro fueron ya transadas con un cierto recargo antes de suspenderse la convertibilidad de los billetes.

Esta suspensión se hizo efectiva por la Ley N.° 4.973, de 30 de Julio de 1931, que empieza con las palabras: «Por exigirlo el interés nacional se establece el control de las operaciones de cambio internacional».

El semestre precedente había sido un período de agitación política extraordinariamente intensa. La caída internacional de los precios, en unión a una mala cosecha, había afectado especialmente la agricultura, la que se encontró en una situación harto precaria. El nivel sumamente bajo de los bonos hipotecarios hizo imposible la contratación de nuevos créditos a largo plazo. Las bajas cotizaciones de los bonos hipotecarios habrían facilitado, por otra parte, la liquidación de antiguas deudas hipotecarias si la rentabilidad general de los negocios agrícolas no se hubiera reducido a un mínimo, afectando hasta el servicio regular de las deudas contraídas. Créditos financieros a corto plazo, en los contados casos en que fueron concedidos, sólo se obtuvieron en condiciones muy onerosas. A una tasa de redescuento de 9% correspondieron tasas de descuento de 11½ a 13% de parte de los bancos. Las tasas de interés sobre préstamos se movían a ese mismo nivel. Era de comprenderse, pues, que la agitación de prensa y en el congreso fuera llevada, especialmente, por los representantes de la agricultura. Se unió a esto un descontento general en los círculos de los obreros por continuos desahucios y rebajas de salarios. A esta presión constante y creciente tuvo que ceder, por fin, el Gobierno del Presidente Ibáñez que hasta el último momento había mantenido su firme voluntad de no suspender el patrón de oro y seguir con la deflación.

Una de las primeras medidas de la nueva Junta de Gobierno, bajo la Presidencia de don Juan Esteban Montero, que algunos meses después fué elegido Presidente de la República, fué la declaración diplomática en Londres, Washington y Berlín de que el país se viera en la necesidad de suspender transitoriamente el servicio de la deuda externa en moneda extranjera. En realidad, el Gobierno del señor Ibáñez ya había ido al extremo de lo prácticamente posible. Según cálculos privados, Chile debía haber tenido un excedente de sus exportaciones sobre las importaciones de por lo menos 700 millones de pesos anuales para poder atender, sin dificultades, el servicio de los capitales extranjeros invertidos en empresas en Chile como también el servicio de su deuda pública externa considerablemente incrementada por los empréstitos contratados dentro del Plan de Obras Públicas. Pero el año 1930 había cerrado con un saldo pasivo de la balanza comercial y el saldo activo del año siguiente anduvo lejos de poder cubrir las necesidades de pago que tenía el país con el extranjero. Los pagos hechos por concepto del servicio de la deuda externa hasta fines del primer semestre de 1931, se habían efectuado en su mayor parte con el oro del Banco Central.

Al principio, la Junta de Gobierno tenía la intención de seguir pagando las sumas correspondientes al servicio de la deuda pública, al menos en moneda nacional. Pero aun esto resultó imposible en vista de que las contribuciones pagadas por la economía ni siquiera alcanzaron a cubrir los gastos ya reducidos del Estado. Si originariamente se trataba sólo de una moratoria de transferencia del servicio de la deuda externa, poco después el Gobierno se vió obligado a declarar la suspensión de facto de todos los pagos por este concepto. Esto se hizo por la nota dirigida a los Gobiernos extranjeros el 18 de Agosto de 1931.

La segunda medida de carácter trascendental que tomó la Junta de Gobierno fué la dictación de la ley ya mencionada que estableció el control de las operaciones de cambio internacional. Esta ley suspendió, a la vez, las funciones del oro del Banco Central. Igualmente fueron suspendidas, al principio parcialmente y al año siguiente totalmente, las transferencias de monedas extranjeras para el pago de las obligaciones privadas del comercio.

Con estas dos medidas se puso término a la deflación en Chile. Todavía se siguió manteniendo oficialmente la antigua paridad con el oro; las compras y ventas de divisas que hizo el Banco Central con autorización de la Comisión de Control, se efectuaron al antiguo tipo de cambio correspondiente a un valor del peso de 6 peniques oro. Prácticamente, empero, este tipo de cambio regía únicamente para los bancos y los productores de salitre, yodo, cobre y hierro. Al lado del cambio oficial se formó, desde el principio, otro, el llamado cambio de exportación, que tenía su origen en la disposición del artículo 7.° de la Ley N.° 4.973, que daba a la Comisión de Control la facultad de controlar el comercio exterior y de autorizar ex-

portaciones de productos del país únicamente cuando se le ofrecieran seguridades suficientes «de que el valor líquido de ellas haya sido o sería remesado al país en dinero o mercaderías». Aun cuando esta disposición no lo dice expresamente, se le dió, sin embargo, y desde el principio, una interpretación en el sentido de que las divisas provenientes de las exportaciones de productos del país podían transarse a un tipo de cambio que se desarrollaba libremente y de acuerdo con la oferta y la demanda. Este tipo de cambio adquirió más tarde gran importancia por cuanto llegó a ser el verdadero barómetro de la desvalorización que sufrió el peso.

Mientras, pues, la paridad oficial del peso con el dólar se siguió manteniendo a 8,219 y la paridad con la libra esterlina a 40 pesos, el cambio de exportación empezó a subir inmediata y rápidamente para llegar hasta fines de 1931 a 14 pesos para el dólar y 65 pesos para la libra esterlina. La moneda de 100 pesos oro tenía a fines del mismo año un recargo de casi 70%. La paridad del peso con el oro había bajado en 40%, más o menos.

¿A qué se debió esta baja del valor oro del peso?

A pesar de que el Banco Central había emitido ya, hasta fines de 1931, más de 200 millones de pesos en forma de créditos adicionales y no orgánicos, no existía todavía una inflación monetaria propiamente dicha. La mayor parte de esas emisiones había regresado al Banco mediante la liquidación de redescuentos. La otra parte se había empozado en la caja de los bancos. El dinero en libre circulación más bien había continuado bajando; de todos modos no indicaba todavía un aumento decisivo. Los precios al por mayor mostraron un leve aumento sólo en los dos últimos meses del año; en los precios al por menor no se notó ninguna reacción.

Antes e inmediatamente después de la suspensión de la convertibilidad de los billetes hubo una fuerte especulación en oro y monedas extranjeras, un fuerte aumento de la demanda que naturalmente debía redundar en un alza del precio de las monedas extranjeras. Sin embargo, el valor intrínseco del peso no habría sufrido una baja tan acentuada si no hubiera habido otra razón relacionada con aquel hecho ya mencionado más arriba en el que debe buscarse la causa propiamente dicha del quebranto del patrón de oro.

Comenzando ya en el primer semestre de 1929 con la baja general de los precios, se había producido una considerable revalorización del poder de compra internacional del oro. Se puede calcular, aunque solo aproximadamente, porque no hay índices suficientemente refinados que pudieran considerarse como representativos para el poder de compra internacional del oro, que esa revalorización había llegado, hasta fines de 1931, a un 60% más o menos. En el mismo momento, pues, en que un país suspendía el patrón de oro y con esto la paridad fija que tenía su moneda con ese metal, debía producirse un ajuste entre el valor nominal de la moneda, mantenido hasta entonces a un nivel artificialmente estable, y su valor real de acuerdo con el aumento de su poder de compra en el interior y el exterior. Debía producirse, pues, un aumento del precio que en moneda nacional se pagaba por el oro o divisas oro y, con esto, una reducción correspondiente de la paridad de la moneda con el oro.

Es muy posible que la baja del valor intrínseco del peso de más o menos 40% que hubo hasta fines de 1931, correspondiera, si no en su totalidad al menos en su mayor parte, a esa devaluación natural que no significaba más que el libre ajuste de su valor nominal a su valor efectivo y real. No se puede determinar el grado exacto de la devaluación que habría experimentado el peso por las razones indicadas, porque a la devaluación siguió inmediatamente la desvalorización propiamente dicha del peso causada por la inflación monetaria interna, cuyos efectos empezaron a hacerse sentir sólo a fines de 1931 y que determinó y caracterizó el desarrollo de todo el año siguiente. El hecho, empero, de que el peso de todos modos, aun sin la inflación, hubiera sufrido una baja de su valor intrínseco en oro mediante aquel proceso de ajuste que calificamos como su devaluación natural, es de importancia trascendental para la comprensión de lo que aconteció más tarde. Si la paridad oro del peso debía bajar, a causa de su devaluación natural, a un valor que estaba entre 4 y 3½ peniques oro, entonces, únicamente la baja más allá de ese límite hasta llegar a un valor de más o menos 1,20 peniques oro que es el término medio a que se ha mantenido en el curso de los últimos tres años, fué la obra propiamente dicha de la inflación interna.

Acentúo, pues, aquí la diferencia fundamental que existe entre el proceso de una devaluación y de una desvalorización. Comúnmente se entiende por devaluación de una moneda, un acto legislativo o un proceso libre por el cual se reduce la paridad de la moneda con el oro. Las definiciones corrientes no toman en cuenta las causas que pueden condicionar una devaluación y, por eso, se aplica el concepto tanto a medidas tomadas en relación con una vuelta al patrón de oro, como fué el caso en los años después de la guerra mundial, como igualmente también a medidas que tuvieron por consecuencia una suspensión del patrón de oro, como sucedió durante los años de la crisis mundial. Pero es lógico y salta a la vista que las causas que han determinado las respectivas medidas han sido muy diversas. La estabilización de las monedas en

los años de la post-guerra se hizo después de haber pasado los países por un largo período de desvalorización interna de sus monedas. En cambio, durante la crisis mundial las devaluaciones tuvieron sus razones en el hecho de que el poder de compra del oro, y con esto, de las monedas basadas en oro, había experimentado una considerable revalorización.

En vista de estas diferencias fundamentales entre las causas que pueden condicionar una modificación de la paridad de oro de una moneda, prefiero limitar la aplicación del concepto de la devaluación a aquel proceso, ya sea libre o determinado por una medida legislativa, por el cual, después de un período de revalorización internacional del oro, se restablece o se trata de restablecer el ajuste entre el valor nominal de una moneda y su valor real. La devaluación en este sentido, es condicionada por factores de carácter internacional que se sustraen a toda influencia de la política monetaria nacional. La desvalorización de una moneda, en cambio, es aquel proceso que conduce a un debilitamiento de su poder de compra en el interior, por ejemplo, a causa de una inflación monetaria que tiene por consecuencia un alza general de los precios. Esta desvalorización puede producirse independientemente de una variación en el valor internacional del oro; los factores que la condicionan deben buscarse en todo caso en la política monetaria nacional.

Para muchos, esta distinción fundamental entre los dos procesos de la devaluación y de la desvalorización no resalta a la vista, porque en ambos casos se produce el mismo efecto en el sentido de un alza de los tipos de cambio en moneda nacional y una baja de la paridad de oro de la moneda. Pero en el primero de los casos, la reducción de la paridad de oro de la moneda tiene su límite allí donde se restablece, de una manera natural, el equilibrio entre su valor nominal y su valor real. Este límite puede determinarse de antemano, aunque sólo dentro de cierto margen, a raíz de la baja que ha sufrido el nivel general de los precios en el interior y el exterior. En cambio, durante el proceso de una desvalorización inflacionista de la moneda, no se puede determinar de antemano, ni aun aproximadamente, el grado en que se va a reducir su paridad con el oro, porque esto depende de toda una serie de factores internos que, en parte, se sustraen a todo control.

Otro importante distintivo entre la devaluación y la desvalorización es el hecho de que una moneda que es desvalorizada cambia su relación con otras monedas no desvalorizadas definitivamente y de acuerdo con el grado de que se ha reducido su poder de compra en el interior. No hay necesidad de citar ejemplos para este caso porque son innumerables.

En cambio, en una devaluación, condicionada por una revalorización internacional del oro, y llevada a cabo por dos países que se encuentran en las mismas condiciones, puede restablecerse automáticamente la antigua relación de cambio entre ambas monedas. Así sucedió, por ejemplo, con la libra esterlina y la corona sueca que se ajustaron, después de la devaluación, a su antigua paridad mutua y la mantuvieron aproximadamente durante todo el año 1932.

De esta distinción entre devaluación y desvalorización, sus diferentes causas y sus diferentes efectos, se explica también el hecho, para muchos inverosímil y contradictorio, de la evidente discrepancia que existe entre la depreciación que ha sufrido el peso en el interior y que ha reducido su poder de compra general a sólo poco menos de la mitad de su valor anterior, y la depreciación a la quinta parte de su valor exterior en oro según el nivel a que se mantienen los tipos de cambio de la libra esterlina y del dólar.

La contradicción es sólo aparente y se desvanece si se toma en consideración que la mera devaluación del peso en 1931, siempre que hubiera sido una devaluación natural sin ser influída por una desvalorización propiamente dicha, no hubiera producido ninguna reacción de importancia en el nivel de los precios. Cuando una moneda se desvaloriza en el interior a causa de una política de inflación, suben los tipos de cambio en un grado que corresponde a la disminución del poder de compra interior de la moneda. El alza de los tipos de cambio va acompañada de un aumento de los precios, pero este aumento de los precios no es la consecuencia sino la causa del alza de los tipos de cambio. Cuando una moneda es devaluada en un proceso libre y natural, suben también los tipos de cambio, pero la causa no está en el interior sino en el exterior, en la revalorización del oro. Mediante la devaluación se pone término al proceso de la revalorización de la moneda en el interior, se produce el ajuste entre su valor nominal y su valor real, y cuando esto ha sucedido no hay razón para que el nivel de los precios en el interior suba en la misma proporción en que han subido los tipos de cambio. Naturalmente, la devaluación tendrá por consecuencia un alza de los precios de los productos importados y, según el rango que ocupan estos productos en el consumo del país respectivo, puede producirse una mayor o menor alza en el nivel de los precios al por mayor. Pero si al mismo tiempo sigue la baja internacional de los precios o, lo que es lo mismo, mientras continúa la revalorización del oro, puede que el alza que debieran sufrir los precios de los productos importados a causa del alza de los tipos de cambio sea completamente compensada por esa baja de los precios en el exterior. Así, por ejem-

plo, sucedió en Inglaterra donde la devaluación de la libra esterlina no produjo ningún alza ni en los precios de los productos importados ni en los de los productos exportados (2), e Inglaterra, por cierto, no es un país que vive únicamente de relaciones comerciales con sus dominios que ni siquiera inmediatamente sino sólo, poco a poco, se unieron a la política de devaluación de la metrópoli.

Las consideraciones expuestas me inducen a creer que, con una mera devaluación natural del peso en 1931, habría sucedido en Chile algo semejante a lo ocurrido en otras partes, es decir, se habría producido un aumento de los tipos de cambio, sin que éste efectara inmediatamente y en proporción igual al nivel de los precios en general. En realidad, los precios de los productos industriales nacionales continuaron bajando hasta Enero de 1932, los de los productos agropecuarios hasta Febrero y los de los productos mineros hasta Marzo de ese mismo año. Los precios de los productos importados siguieron su tendencia a la baja hasta Septiembre de 1931 y sólo entonces empezaron a reaccionar. El hecho de que más tarde se produjera un alza general de todos los grupos de precios al por mayor, afectando también a los precios al por menor, fué consecuencia de la inflación y sólo a ella se debe la desvalorización interior del peso y un alza correspondiente en los tipos de cambio.

LA CRISIS DE LA INFLACION

Durante todo el período de la deflación, el Banco Central siguió la política dictada por las condiciones de funcionamiento del patrón de oro. En realidad, bajo el sistema del patrón de oro son muy estrechos los márgenes dentro de los cuales un banco central puede desarrollar una política propiamente dicha. Su tarea principal consiste en mantener intacto el mecanismo del sistema, el que funciona casi automáticamente. Los medios de una política monetaria que pueda calificarse como tal, se limitan a la regulación de la tasa de interés y a lo que en inglés se llama «open market policy». La regulación de la tasa de interés se rige por el llamado «principio de Bagehot» que dice que, en tiempos de emergencia, el banco central debe estar siempre dispuesto para descontar a su clientela valores de primera clase, líquidos y a corto plazo; pero debe hacerlo a tasas altas y progresivas, fijadas de acuerdo con lo que exige la situación. Como hemos visto, la aplicación de este principio en 1931, produjo en Chile, como igualmente en otros países, un efecto completamente contrario al que se había esperado. Se agravó la crisis interna y el éxodo de oro, en vez de atenuarse, se intensificó aun más. He mencionado ya arriba las razones de por qué sucedió esto.

La ley orgánica del Banco Central lo autorizaba para emprender una «open market policy», es decir, una política hasta cierto punto inflacionista, mediante la compra de bonos del Estado y una emisión correspondiente de billetes. El Banco no aplicó esta medida y aun si lo hubiera hecho, el efecto habría sido contrario a lo que se deseaba. La «open market policy», aplicada dentro del patrón de oro y en un momento de emergencia, está en franca contradicción con los principios del automatismo del sistema. Si, por una parte, se espera una regulación de la balanza de pagos mediante una contracción del circulante y la consiguiente baja de los precios, es un absurdo tratar de contrarrestar estos efectos mediante una política inflacionista que no puede tener otro efecto que acentuar aún más la pasividad de la balanza de pagos y la salida de oro.

Sin embargo, en el curso del primer semestre de 1931, el Banco Central contrató con algunos bancos comerciales obligaciones en oro por valor de 44,4 millones de pesos, sobre los cuales emitió billetes «con el fin de compensar en algo la contracción que había experimentado el circulante» (Memoria del Banco Central, 1931). El oro se mantuvo a disposición de los bancos para recomprarlo en cualquier momento. La acción no cumplió en absoluto con el fin deseado. Posteriormente el oro fué recomprado por los bancos y se liquidó totalmente esta operación en el primer semestre de 1932.

A estas pocas medidas directas se limitó la política propiamente dicha del Banco Central. Como ya se ha dicho, no le era posible una mayor intervención con el fin de atenuar los efectos de la crisis en el interior porque estaba atado a los principios del patrón de oro. Y, aun cuando el Banco se dió cuenta de la ineficacia de las medidas aplicadas y del fracaso completo del automatismo del sistema, no podía pensar en suspenderlo lisa y llanamente, primero, porque era de temer, y no sin razón, que con esta medida se perdiera todo control sobre la moneda y, segundo, porque era decidida voluntad del Gobierno defender la moneda «hasta con las armas» si fuera necesario.

Sin embargo, en Mayo se tuvo que abandonar el rígido principio de la no-intervención en el mercado y el Banco Central, como ya se ha mencionado en otra parte, hizo su primera emisión adicional a favor de la Caja Nacional de Ahorros que se encontró en crítica situación a causa del continuo descenso que habían experimentado sus disponibilidades de caja. Estos créditos, en unión con otros autorizados más tarde y otorgados a

(2) Véase el interesante estudio de Otmar Emminger, «Währungsentwertung und Krisenüberwindung in England» (Desvalorización monetaria y vencimiento de la crisis en Inglaterra) en Weltwirtschaftliches Archiv, Kiel, tomo 40, N.° 3, Noviembre de 1934.

«instituciones de crédito no accionistas», alcanzaron su monto más alto, con 46,5 millones de pesos, a principios de 1932. Hasta Noviembre del mismo año fueron cancelados totalmente.

La situación precaria de la Hacienda Pública era otro factor que hizo necesario recurrir al crédito en el Banco Central. La Ley N.° 4.971 dictada el mismo día en que suspendió el patrón de oro, o sea, el 30 de Julio de 1931, autorizó al Banco para comprar al Fisco bonos por un valor de US. $ 21.413.000 emitidos por la Compañía de Salitre de Chile en pago de sus obligaciones para con el Fisco. La realización de estos valores en el Banco Central significaba una emisión de 132 millones de pesos que se hizo en cuotas y que se finiquitó en el primer semestre de 1932. Posteriormente, en Marzo de 1933, los bonos fueron recomprados por el Fisco mediante un crédito correspondiente del Banco Central, de manera que la emisión se convirtió, de una inversión que era originariamente, en una colocación del Banco sin que cambiara, por lo tanto, el estado de su activo.

La ley orgánica del Banco Central lo había autorizado para otorgar al Fisco y Reparticiones Públicas, créditos hasta por el 30% de su capital y reservas. Por la Ley N.° 4.993 del 25 de Septiembre de 1931 se aumentó esta relación al 80%. Con esto, el crédito otorgado al Fisco de 33,8 millones de pesos que había sido su monto hasta entonces, aumentó a 83,8 millones de pesos. Las operaciones con Reparticiones Públicas (algunas Municipalidades y otras corporaciones de derecho público) se han mantenido siempre dentro de límites relativamente estrechos y no han pasado de 10,8 millones de pesos. La misma ley rebajó, por el término de dos años, la relación legal que debía mantener la reserva legal del Banco con sus obligaciones, de un 50% a un 35%. La exposición de motivos de la ley justificó esta medida con la necesidad «de dar mayor elasticidad al circulante».

Como ya he dicho más arriba, el Banco Central había emitido ya, hasta fines de 1931, más de 200 millones de pesos en forma de créditos adicionales, sin que esta primera etapa de la inflación hubiera tenido efectos sensibles en el sentido de una desvalorización de la moneda. La paridad de oro del peso se había reducido en un 40%, más o menos, pero, en su mayor parte, por las razones ya explicadas de la devaluación natural que debía sufrir la moneda. En el interior todavía no se hacía sentir la desvalorización motivada por la inflación. El índice general de los precios al por mayor empezó a reaccionar sólo en los dos últimos meses del año, pero exclusivamente a causa del alza que habían experimentado los precios de los productos importados.

La inflación propiamente dicha sólo comenzó en 1932.

Ya a principios de ese año, el 7 de Enero, se dictó la Ley N.° 5.028 que autorizó al Banco Central para hacer una emisión de 200 millones de pesos cubierta por Vales del Tesoro. La Ley N.° 5.105, de 18 de Abril, aumentó esa suma en 80 millones. El fin originario de estas emisiones era el de financiar un plan de obras públicas para proporcionar trabajo a los desocupados; en realidad, gran parte de este dinero sirvió al Fisco para cubrir sus gastos corrientes.

Como a causa de estas nuevas emisiones las obligaciones del Banco Central debían aumentar en forma tal que muy pronto sus reservas no iban a alcanzar ya a cubrirlas en un 35%, la Ley N.° 5.028 rebajó esta relación al 25%, porcentaje que debía regir mientras el Banco Central mantuviera en su poder Vales del Tesoro. Con esta rebaja se creó un amplio margen para nuevas emisiones y aun cuando, prácticamente, el oro del Banco Central no ejercía ya ninguna función, era para muchos un verdadero consuelo saber que los billetes en circulación siempre estaban cubiertos todavía en su cuarta parte, por lo menos, por oro. Sea dicho ya aquí que más tarde, cuando también esta relación de cobertura de un 25% resultó demasiado alta, se tuvo la ingeniosa ocurrencia de autorizar al Banco Central para que, al establecer el porcentaje de su reserva, computara sus fondos de oro que figuran en sus balances en valores de 6 peniques oro, a base de un valor de 3 peniques oro. Efectivamente, esto se hizo por el Decreto-Ley N.° 127 del Gobierno revolucionario de 1932, y la misma disposición pasó más tarde a la Ley N.° 5.185 que rige hasta hoy día. Así sucedió que, a mediados de Julio de 1932, el porcentaje de la reserva del Banco Central subió de repente de 29,19% a 57,94%. Era una manera ingeniosa, pero muy discutible, de aparentar un aumento del encaje metálico del Banco Central mientras que, en realidad, había quedado igual.

Hoy, con un total de obligaciones sujetas a reserva que fluctúa alrededor de 850 millones de pesos, el encaje del Banco mantiene la clásica relación de un 33%, y es en ocho puntos superior todavía a la relación que la Liga de las Naciones recomendó como un máximo prudencial.

Y si un día se llega a revalorizar el encaje del Banco, de acuerdo con el efectivo valor que tiene el oro en el mercado, el porcentaje de su reserva aumentará de repente a un 70% y tal vez más. ¿Quiere decir eso que el Banco Central podrá aumentar entonces sus emisiones al doble, sin que, por eso, se desvalorice la moneda? Una pregunta que sólo puede ser contestada en sentido afirmativo por los que todavía no se han podido librar de

la engañosa ficción en que se basa todo el régimen de oro, es decir, de la creencia que el billete, mientras estè respaldeado por un tanto por ciento de oro, no puede perder su valor.

Una nueva revolución que estalló a principios de Junio de 1932 derrocó el Gobierno del señor Montero. Se implantó un régimen pseudo-socialista que duró 101 días y que trajo nuevas leyes de emisión.

El Decreto-Ley N.° 127, modificado más tarde varias veces, autorizó al Banco Central para otorgar a las cuatro instituciones de fomento (Caja de Crédito Agrario, Instituto de Crédito Industrial, Caja de Crédito Minero y Caja de Colonización Agrícola) y, además, a un Instituto del Comercio Exterior, que nunca llegó a ser una realidad, créditos por un total de 190 millones de pesos. Prácticamente, estas instituciones no han utilizado jamás totalmente estos créditos. El monto más alto que alcanzaron fué de 67 millones de pesos en Enero de 1933.

De mayor importancia fué el Decreto-Ley N.° 521 del 5 de Septiembre de 1932 que autorizó al Banco Central para hacer una emisión, cubierta por Vales del Tesoro, de 170 millones de pesos. Como era «obligación primordial del Estado Socialista velar porque todos los habitantes del país tuvieran trabajo permanente y remunerativo», se autorizó al Presidente de la República para invertir esa suma en «la realización de un Plan de Emergencia destinado a la reconstrucción económica del país y absorción de la cesantía».

Apenas cuatro días más tarde, el 9 de Septiembre, un nuevo Decreto-Ley, el N.° 596, autorizó al Presidente de la República para contratar uno o más créditos hasta por un total de 150 millones de pesos. El Gobierno necesitaba este dinero para financiar con él gastos de administración. Pero, mientras hasta entonces los créditos habían salido únicamente del Banco Central, este Decreto-Ley introdujo un nuevo procedimiento al disponer que parte de ellos podía ser otorgada también por los bancos comerciales y la Caja Nacional de Ahorros, que ya tenían acumulados en sus cajas grandes fondos provenientes de las emisiones anteriores. Sin embargo, sólo 50 millones de la suma mencionada fueron suscritos por esas instituciones; el resto, o sea, 100 millones, recayó en el Banco Central.

Vale la pena recordar aquí aquel funesto proyecto que fué apasionadamente discutido en los meses de Agosto y Septiembre y al que se dió el carácter de eminentemente socialista, mientras que en realidad era todo lo contrario: me refiero al proyecto de convertir los bonos hipotecarios en circulación en créditos otorgados por el Banco Central. Aun cuando, posteriormente, se ha tratado de encubrir un poco el verdadero significado de este proyecto, su resultado práctico habría sido un paulatino aumento de las emisiones del Banco Central en más de 1.000 millones de pesos.

Para comprender las consecuencias de tal operación, piénsese sólo en lo siguiente: La inflación que hemos tenido ha aumentado el circulante en el país de 350 millones de pesos a más o menos 900 millones; ha deprimido el valor exterior de nuestro peso a 1,20 peniques oro; los precios al por mayor han aumentado a más del doble y el costo de la vida en un 40%. Hoy, casi tres años después de terminada la inflación, no se ha logrado arreglar todavía la situación de los asalariados, aumentando sus rentas de acuerdo con la desvalorización interior que sufrió el peso. ¿En qué situación se encontraría esa gente si tuviéramos hoy un circulante en más del doble superior al que existe; si el valor exterior del peso fuera de la mitad del que tiene hoy día; y si por los artículos de primera necesidad se tuviera que pagar, en un término medio, el doble y tal vez más de lo que valían en 1931?

Pero estas consideraciones no existían en aquel entonces para los apóstoles del «nuevo concepto económico», ni existen para ellos hasta hoy día. Detrás de los programas más bonitos de fomento de la producción y «trabajo permanente y remunerativo para el pueblo» se esconde el puro interés privado de los que están acostumbrados a manejar sus negocios con «circulante abundante y barato», quiere decir, a costa de los que viven de rentas fijas y de sueldos y salarios y que forman la gran masa del pueblo.

Afortunadamente, el Gobierno que se decía socialista no logró realizar este proyecto. En Septiembre fué derrocado y los que son verdaderamente socialistas, socialistas de sangre y convicción en el buen sentido de este concepto, no deben haber derramado lágrimas porque terminara tan pronto ese triste intermezzo.

He suprimido en esta enumeración toda una serie de leyes y decreto-leyes que impusieron al Banco Central otras emisiones a favor de diferentes entidades e instituciones. Todas estas operaciones se han limitado a cantidades moderadas, sin adquirir mayor importancia.

En el curso del año 1932, el Banco Central había hecho emisiones por 425 millones de pesos, en cifras redondas. El volumen total del circulante se había incrementado a más de 800 millones de pesos, (Gráfico 1 B). El cambio de exportación del dólar que, en las últimas semanas del Gobierno socialista había subido a más de 70 pesos, quedó a fines del año a un nivel de 42 pesos; la paridad de oro del peso había bajado a 1,18 peniques oro.

El 19 de Abril de 1932 se había dictado una nueva ley de control, la Ley N.° 5.107. Esta ley que significaba una enmienda importante de la ley anterior, establece una definición amplia y completa de lo que debe entenderse por operaciones en instrumentos de cambio exteriores; repite la disposición de la antigua ley con respecto al control de las exportaciones e importaciones y autoriza al Banco Central para fijar «diariamente el cambio internacional, sobre la base del promedio de las últimas transacciones de cambios internacionales efectuadas».

Esta disposición, sin embargo, no se aplicó en la práctica en el sentido de que el Banco Central cotizara en el futuro un cambio fluctuante de acuerdo con la libre oferta y demanda. Se llegó más bien a un acuerdo con aquellas industrias que estaban obligadas a vender sus divisas al Banco Central—que eran en aquel entonces sólo los productores de cobre—en el sentido de que éstas ofrecieran al Banco sus disponibilidades a un precio que correspondía a un valor de 3 peniques oro.

Así se hizo la primera reducción oficial del valor oro del peso, una medida que se puede llamar devaluación, pero que—en distinción del concepto que más arriba he dado a esta palabra—no significaba más que un acercamiento de la cotización oficial del cambio al valor depreciado que tenía el peso en el mercado a causa de la inflación. En adelante, la cotización oficial del dólar fué—incluso una comisión de compra del Banco Central—de 16,55 pesos. El cambio de exportación del dólar, era, en el momento de la devaluación, de 22 a 23 pesos. Para las industrias que debían vender sus divisas al Banco Central, esta medida les aportó la ventaja de que, en adelante, recibían por sus divisas el doble que antes, en moneda nacional, pero la discrepancia entre el cambio oficial y el cambio de exportación, que iba acentuándose cada vez más a medida que aumentaba la inflación, era siempre suficientemente grande como para no quitarle a la obligación de vender las divisas al Banco Central el carácter de una contribución extraordinaria que subsiste para la industria del cobre y otras, hasta hoy día.

Más tarde, por el Decreto-Ley N.° 646 del 23 de Septiembre de 1932, se impuso también a los exportadores de productos del país la obligación de vender parte del producto de sus exportaciones al Banco Central a base del cambio oficial. Estas cuotas han sido modificadas varias veces y fluctúan hoy, para los diferentes productos, entre 1 y 20%.

¿Cuáles habían sido las repercusiones de la inflación en la vida económica del país?

El índice de los precios al por mayor había subido de 142 en Octubre de 1931 a 338 en Diciembre de 1932, o sea, en un 138% (Gráfico 1, H). En el mismo período, el índice de los precios de los productos importados había subido en 265%; el de los productos agropecuarios en 117%; el de los productos industriales nacionales en 78% y el de los productos mineros en sólo 50%. El índice del costo de la vida acusó, entre Diciembre de 1931 y el mismo mes de 1932, un alza de 27%.

A causa del encarecimiento de los productos importados y la reducción de las importaciones mismas, la producción nacional había experimentado un vigoroso impulso. El índice respectivo había alcanzado su punto más bajo en Agosto de 1931 con un guarismo de 68. Hasta fines de 1931, el índice había subido a 108 (gráfico 1, G). En la misma proporción habían aumentado las ventas de los productos nacionales.

El índice de la producción minera, en cambio, siguió bajando durante todo el período de la inflación y llegó a su punto más bajo en Diciembre de 1932 con una cifra de 24,4%, lo que quiere decir, que la producción minera se había reducido a la cuarta parte de su término medio mensual en los años de 1927 a 1929.

Igualmente la contracción del comercio exterior continuó durante todo el período de la inflación. El hecho de que el año 1931 había dejado un saldo activo de la balanza comercial de 115 millones de pesos oro y el año 1932 un saldo de 68 millones, sólo se debió a que las importaciones, después de suspendido el patrón de oro, se redujeron con mayor intensidad que las exportaciones. En el año 1932 nuestro comercio exterior llegó, pues, a su nivel más bajo. El valor de las exportaciones e importaciones se había reducido al 13% en comparación con el del año 1929; en su volumen físico, las exportaciones habían sufrido un descenso al 29% y las importaciones una baja al 20% (Gráfico 1, I).

El medio circulante había aumentado a más de 800 millones de pesos. En 312 millones se habían incrementado las disponibilidades de caja de los bancos comerciales y de la Caja Nacional de Ahorros; el circulante en poder del público había subido en 134 millones, y el dinero en libre circulación (circulante en poder del público menos depósitos del público en el Banco Central) en 100 millones (Gráfico 1, B).

A pesar del enorme aumento de las disponibilidades de caja de los bancos que en Enero de 1932 acusaron un excedente sobre el encaje mínimo legal de 237 millones de pesos (Gráfico 1, E), la baja de las colocaciones bancarias continuó ininterrumpidamente hasta fines de 1932. Los depósitos bancarios, en cambio, habían experimentado un considerable aumento. Su monto más bajo había sido de 852 millones de pesos a fines de 1931. Hasta fines de 1932 habían subido a 1.023 millones, de

manera que en esa fecha alcanzaban casi el mismo nivel a que habían bajado las colocaciones (Gráfico 1, C). En su composición interior, los depósitos habían sufrido una notable transformación: En Junio de 1931, los bancos habían tenido depósitos a plazo por un total de 598 millones de pesos y depósitos a la vista y en cuenta corriente de 230 millones. Hasta fines de 1932, esta relación se había invertido: a 360 millones habían bajado los depósitos a plazo, en tanto que los depósitos a la vista habían aumentado a 663 millones. Durante la inflación, el público había retirado su dinero depositado a plazo para invertirlo en valores reales; pero el mismo dinero, al volver a los bancos, se convirtió en depósitos a la vista. Esta discrepancia entre los depósitos a plazo y a la vista ha continuado hasta hoy día. Los primeros se han mantenido más o menos al nivel que tenían a fines de 1932; sólo en Mayo de 1935 se produjo un leve aumento. Todo el aumento, pues, que experimentaron los depósitos en los tres últimos años se produjo casi únicamente en las cuentas corrientes y a la vista. Es un fenómeno digno de ser recalcado el que los depósitos de ahorro de la Caja Nacional de Ahorros que en Noviembre de 1931 habían llegado a su monto más bajo de sólo 170 millones de pesos, han experimentado durante toda la inflación un continuo aumento. En la actualidad están a más de 390 millones de pesos.

Los cargos en cuenta corriente en los bancos y la Caja Nacional de Ahorros, cifras representativas para el giro de cheques, habían bajado hasta Noviembre de 1931 a 848 millones de pesos. Durante la inflación experimentaron un aumento para llegar en Diciembre de 1932 a 1.456 millones (Gráfico 1, D). Más, se puede decir que este aumento de poco más de un 70% era exclusivamente la consecuencia del alza de los precios, y si se toma en cuenta que el cheque es muy poco usado en las ventas al por menor y más bien en los negocios al por mayor, resulta de la comparación del aumento de la circulación de cheques de 70% y del aumento de los precios al por mayor de más de 100%, que el volumen físico de los negocios ha seguido reduciéndose durante todo el período de la inflación. En realidad, si se estudian las variaciones de los elementos cuantitativos de nuestro mercado en el período comprendido entre la suspensión del patrón de oro y fines de 1932, se llega a constatar que el volumen físico de los negocios debe haber sufrido en ese período una reducción de un 30% más o menos. En su mayor parte, este descenso fué la continuación natural de la crisis de la deflación, pero como tal desvirtúa completamente aquella teoría que dice que, en períodos de crisis y depresión, basta una cierta inflación monetaria para arrancar a los negocios de su estado de letargia y estagnación e inaugurar con esto un nuevo período de auge económico general.

En realidad, sólo en 1933 comenzaron a reaccionar en Chile los negocios y a medida que con la vuelta a un régimen constitucional y la terminación definitiva de la inflación, se restablecía la confianza del comercio en la estabilidad del régimen y en las expectativas que ofrecía el futuro.

Sin embargo, aun cuando la inflación no logró reanimar los negocios y atacar eficazmente la cesantía, no vacilo en reconocerle cierta razón. En la situación en que se encontró el país a mediados de 1931 no podía contentarse lisa y llanamente con la suspensión del patrón de oro. He tratado de demostrar que esta medida no habría tenido, muy probablemente, otro efecto que el de poner atajo a la baja general de los precios. También habría creado cierto alivio a los agricultores por cuanto los precios que podían conseguir en sus exportaciones habrían sido algo más remuneradores que antes. Igualmente puede decirse que con la suspensión del patrón de oro se habría abierto el camino para una nueva reacción general y orgánica de los negocios, aun cuando esta se habría desarrollado sólo en forma lenta y paulatina. Pero quizás todo esto no habría bastado para librar al país, en forma radical, de la situación precaria en que se encontraban las actividades económicas. Por eso, estimo que una inflación mantenida dentro de límites determinados, no habría sido perjudicial, sino al contrario, habría podido ser beneficiosa, siempre que se hubiera hecho con el expreso fin de llegar a una cierta compensación de los daños producidos por la deflación. En realidad, empero, ésta no ha sido en ningún momento la intención de los responsables de la inflación. No pensaban jamás en fijar de antemano los límites hasta donde podría llegarse. Una vez iniciada, la inflación seguía automáticamente. Los problemas de más difícil financiamiento encontraron su más sencilla solución en la capacidad de emisión prácticamente ilimitada del Banco Central. No hubo, en 1932, ninguna ley financiera que no consultara emisiones de este Banco. Cuando se dictaron las leyes que concedieron facilidades a los deudores morosos de instituciones hipotecarias, facultando al mismo tiempo a éstas para descontar los pagarés firmados por los deudores, en el Banco Central—una medida sobre la cual me abstengo de todo juicio—la gente comentaba que la única ley que aún faltaba por dictarse era una que autorizara al Banco Central para descontar las letras protestadas.

Lo que efectivamente se alcanzó con la inflación fué (sto: 1) Un aumento de los precios en el interior mucho más allá del nivel que tuvieron antes de la crisis mundial; 2) una depreciación del peso en

su valor oro a la quinta parte de su antigua paridad (en Septiembre de 1932, el valor exterior del peso había bajado transitoriamente a 0,80 peniques oro); 3) un saneamiento de los deudores en moneda nacional y, por lo tanto, de la cartera de los bancos.

No se alcanzó ni una reanimación del comercio exterior, ni una reacción en el comercio interior, ni tampoco una absorción de la cesantía. Esta empezó a reducirse lentamente sólo en los últimos meses de 1932. En situación muy precaria quedaron los deudores en moneda extranjera. Los más gravemente afectados fueron los asalariados cuyas rentas no han aumentado hasta hoy día, ni con mucho, en una proporción que corresponda a la desvalorización interior del peso.

NUEVA POLITICA ESTABILIZADORA EN UN REGIMEN DE PAPEL MONEDA CONTROLADO

A la caída del gobierno socialista en Septiembre de 1932 siguió un corto interregno de un gobierno provisorio. En Diciembre se efectuaron las elecciones presidenciales de las que salió triunfante por gran mayoría de votos el actual Presidente de la República, don Arturo Alessandri.

Es un mérito indiscutible del nuevo Gobierno que con clara comprensión de las necesidades del país, se dedicara, desde un principio, a la tarea de sanear la situación financiera y monetaria y poner atajo a la inflación desenfrenada de papel moneda.

No era posible, naturalmente, lograr esto de un solo golpe. El año 1932 había cerrado con un considerable déficit para cuya cobertura no se pudo evitar la contratación de un crédito de más o menos 40 millones de pesos en el Banco Central. La emisión se hizo de acuerdo con las autorizaciones del Decreto-Ley N.° 521 del año anterior. Esta fué la última emisión que consultó el Gobierno para sus fines propios. Al año siguiente ese Decreto-Ley fué derogado, con lo que se eximió al Banco de la obligación de emitir todavía un saldo de 100 millones más o menos.

Un paso importante hacia el saneamiento de las finanzas del Estado fué la modificación que se introdujo en las leyes tributarias, aumentando algunos impuestos ya existentes y creando nuevos, entre ellos, especialmente, el impuesto de 2% sobre todas las transacciones comerciales «(chiffre d'affaires»). Aun cuando este impuesto ha sido siempre considerado como sumamente oneroso, especialmente por el comercio minorista, hay que dejar constancia que sin él no habría sido tal vez posible, emancipar tan luego el erario de las emisiones inflacionistas del Banco Central. Desde 1933 las entradas ordinarias del Fisco dejaron nuevamente un remanente sobre los gastos ordinarios, y falta poco para liquidar definitivamente los antiguos déficit de arrastre de los años de crisis.

Un problema complicado y difícil representaba para el Gobierno la situación insostenible de la Compañía de Salitre de Chile. El Gobierno resolvió liquidar esta compañía y someter la industria salitrera a una reorganización integral. Pero mientras tanto debía financiarse la producción para evitar que se paralizaran totalmente las faenas en la pampa y se incrementara aún más la desocupación. Con este fin se dictó la Ley N.° 5.185 del 30 de Junio de 1933. La ley modificó, desde luego, las cuotas de crédito que el Banco Central estaba autorizado para otorgar a las instituciones de fomento, de acuerdo con el Decreto-Ley N.° 127 y otros posteriores, reduciendo su monto total original de 190 millones a 160 millones de pesos; además, la ley asignó a la Industria Salitrera una cuota de 140 millones de pesos que, más tarde, por la Ley N.° 5.305 del 25 de Noviembre del mismo año, fué aumentada en otros 150 millones más. Lo importante era que ambas leyes dispusieron que estos créditos no debían ser otorgados exclusivamente por el Banco Central, sino que podían ser concedidos también por los bancos comerciales y la Caja Nacional de Ahorros contra documentos que en cualquier momento podían descontarse en el Banco Central. Se autorizó, además, a las instituciones bancarias para poder considerar parte de estos documentos como encaje legal. De esta manera se quiso evitar que estos créditos de emergencia adquirieran el carácter de nuevas emisiones adicionales, mientras que, por otra parte, se crearon al mismo tiempo oportunidades de colocación para los cuantiosos fondos acumulados en las cajas de los bancos. Hasta fines del año 1933, el Banco Central había otorgado a la industria salitrera créditos directos de 82 millones de pesos, en tanto que los créditos otorgados por los bancos comerciales y la Caja de Ahorros sumaban más de 200 millones de pesos. Hoy la industria salitrera está en situación de financiarse por sí misma. Las obligaciones directas que tiene la industria con el Banco Central, se han reducido hoy a poco más de 20 millones de pesos; las obligaciones que tiene con los bancos comerciales y la Caja de Ahorros alcanzan a 100 millones de pesos más o menos.

Por la Ley N.° 5.296 del 11 de Noviembre de 1933, todas las obligaciones del Fisco con el Banco Central fueron consolidadas en un sólo préstamo de 672,5 millones de pesos; el Fisco paga sobre esta deuda un interés uniforme de 2% anual y el 1% acumulativo de amortización. Sin embargo, poco después, por la Ley N.° 5.331 del 27 de Diciembre, el Banco fué obligado a hacer una nueva

y última emisión adicional, aun cuando de un monto relativamente pequeño, de más o menos 14 millones de pesos. Con esta suma y los crédiotorgados anteriormente por el Banco Central a la Caja de Crédito Minero, de 24,3 millones de pesos, se integró a 60 millones de pesos el aporte del Fisco al capital de explotación de la Caja. Ambas sumas fueron consolidadas en un empréstito fiscal a largo plazo.

A pesar de todas estas emisiones que fueron impuestas al Banco Central en el curso de 1933, este año no era, en realidad, más que el «finale» de la inflación. El aumento efectivo que experimentaron las colocaciones del Banco en ese año, fué relativamente pequeño, debido a que, al mismo tiempo, se cancelaron otras operaciones más antiguas. Desde entonces, el volumen de sus colocaciones se ha mantenido, dentro de algunas fluctuaciones, alrededor de 800 millones de pesos (Gráfico 1, A). En ese año la inflación llegó definitivamente a su término, y con esto se abrió el camino para que la dirección del Banco Central desarrollara una nueva política monetaria de regulación del medio circulante. Esta política es el resultado lógico del desarrollo de los años anteriores y se ajusta a la situación en que ha quedado el Banco Central.

Hoy por hoy, el Banco no está en situación de desarrollar una política monetaria verdaderamente activa. Para poderlo hacer faltan todavía ciertas condiciones legales que restituyeran al Banco funciones que originariamente poseía, pero que hoy están suspendidas. El Banco ha de atenerse, por lo tanto, a las condiciones dadas y su política ha de ser la de arreglarse en la mejor forma posible con el sistema monetario que tenemos.

Sin embargo, aun en estas circunstancias, la política que ha perseguido el Banco Central y que tendrá que seguir en el futuro, ha dado resultados por demás satisfactorios (3). Su finalidad es la de llegar a una estabilización del poder de compra interior de la moneda eliminando, en lo posible, toda influencia netamente monetaria del libre desarrollo de los precios. La condición indispensable para alcanzar este fin es el restablecimiento de un principio orgánico de emisión que admite emisiones únicamente de acuerdo con las legítimas y espontáneas necesidades de la economía. Este principio descansa, en primer término, en el descuento de documentos comerciales de primera clase y a corto plazo en conformidad a lo dispuesto al respecto por la ley orgánica del Banco. En su forma pura, este principio no ha podido ser restablecido por ahora todavía sino en forma sólo aproximada; al menos las operaciones del Banco tienen hoy, en su mayoría, carácter de operaciones bancarias que corresponden a necesidades orgánicas y efectivas de la economía.

Una política en este sentido debe rechazar, por principio, toda intervención directa y deliberada en el libre desarrollo del nivel general de los precios. Es un hecho comprobado y reconocido que las variaciones en forma de cortas ondas que se producen en el nivel de los precios y que son características de los llamados ciclos económicos, están condicionadas esencialmente por la influencia de factores monetarios. Por lo tanto, si se logra eliminar o, por lo menos, reducir a un mínimo la influencia de estos factores en el desarrollo de los precios, las variaciones que éstos sufren en su nivel general deben atenuarse considerablemente. El resultado será una relativa estabilidad del nivel de los precios y, con esto, del poder de compra de la moneda en el interior.

Alcanzar esta estabilidad es el fin propiamente dicho de la nueva política monetaria. Es, pues, un fin esencialmente distinto del que se perseguía bajo el régimen del patrón de oro. El patrón de oro no conocía el concepto de la estabilidad del poder de compra de la moneda. Para él, estabilidad de la moneda significaba estabilidad de los tipos de cambio, es decir, de la relación de valor entre una moneda y otra basada también en oro. El nivel de los precios estaba continuamente sujeto a variaciones, tanto en sentido inflacionista como deflacionista, y estas variaciones tenían su origen, principalmente, en las condiciones de funcionamiento del sistema metálico.

Para la política que persigue el fin de estabilizar el poder de compra interior de la moneda, la estabilidad de los tipos de cambio es una cuestión secundaria, por cuanto el valor exterior de una moneda depende directamente del valor que tiene en el interior.

Desde este punto de vista, una política intervencionista de los bancos centrales con el fin de regular los tipos de cambio, pierde mucho de la importancia que, generalmente, se le atribuye. Una modificación duradera de la paridad natural

(3) En dos conferencias que dicté en Noviembre de 1933 en la Academia de Ciencias Económicas de la Universidad Católica de Santiago, fundé científicamente esta política. La teoría ahí expuesta ha sido corroborada por la práctica y el desarrollo monetario del país en los últimos años. Véase «Revista Universitaria» de la Universidad Católica Año XVIII, N.º 8 de Enero de 1934: «Problemas de la Política Monetaria»» reimpreso, con algunas supresiones, por la revista «Industrias y Finanzas», Buenos Aires, Marzo a Julio de 1934. Una nueva edición completa se ha hecho últimamente a iniciativa del Banco Internacional de Costa Rica, San José.

Véase además «El Banco Central y el Momento Actual», por el Presidente del Banco Central, don Guillermo Subercaseaux, en «Revista Universitaria», N.º 3 y 4, 1933; y «La Política de Regulación del Medio Circulante en el Régimen del Papel Moneda», por el mismo autor, en «El Mercurio», de Santiago, 14 de Marzo de 1935.

entre una moneda y otra sólo puede efectuarse si una u otra de estas monedas experimenta una revalorización o una desvalorización en el interior. Cuando esto sucede con una moneda extranjera, toda intervención de parte de la política monetaria nacional con el fin de evitar o atenuar la variación que resulta en el tipo de cambio, es inútil; tarde o temprano debe reconocerse la variación que se ha producido en la relación de ambas monedas entre sí.

Lo mismo rige para las fluctuaciones de los tipos de cambio de corto plazo que son el resultado de las variaciones transitorias entre la oferta y demanda de divisas. Estas fluctuaciones pueden ser relativamente grandes, según la situación en que se producen, pero no pueden desvalorizar o revalorizar definitivamente una moneda, porque llevan su correctivo en sí. Sus límites hacia arriba y hacia abajo están ahí donde para el comprador o el vendedor de divisas termina la rentabilidad del negocio. A un alza de los tipos de cambio seguirá una baja y viceversa; el nivel alrededor del cual se efectuarán estas fluctuaciones será siempre determinado por el poder de compra real de la moneda. Una intervención del Banco Central en uno u otro caso, bien puede atenuar la intensidad de las fluctuaciones, pero muy probablemente va a contribuir también a que el ciclo de las fluctuaciones se prolongue más que en el caso de un desarrollo libre y sin intervención. Además, para una política de intervención es sumamente difícil determinar en cada caso las causas de las fluctuaciones de los tipos de cambio. En un caso, la causa puede estar en una variación de la oferta y de la demanda en el mercado nacional; en otro caso puede residir en variaciones correspondientes que se producen en el exterior. Puede también que un alza o una baja del tipo de cambio de una moneda se considere, al principio, como causada por una variación en la oferta y la demanda, mientras que en realidad se trata del efecto de una revalorización o desvalorización de la moneda extranjera. De todos modos una política de intervenir en el desarrollo de los tipos de cambio ha sido y será siempre algo muy problemático y hasta ahora no se han logrado sentar criterios precisos y seguros que pudieran servir a un Banco Central para su aplicación práctica.

Los que miran las cosas únicamente desde el punto de vista teórico podrán objetar que una política en el sentido explicado condena al Banco Central a una actitud más pasiva que activa. En realidad, parece ser así. Pero el dinero, en su concepto puro y primitivo, tampoco es un factor llamado a influir decisivamente en el desarrollo de los precios y valores y perturbar constantemente la vida económica de un país; su función propiamente tal es la de servir a la economía y facilitar el intercambio de bienes, y la función primordial de un Banco Central debe ser, por lo tanto, la de procurar que siempre sea resguardado al dinero este carácter de un «perfecto servidor». Es una perversión completa del concepto del dinero el exigir que toda la vida económica y social de un país se someta rigurosa e inexorablemente al ideal de una estabilidad completamente ficticia como la que estableció el patrón de oro.

La pasividad de la política del banco central, por lo demás, no es absoluta. Le queda siempre la facultad de intervenir en el mercado mediante una modificación de la tasa de interés. Pero es muy probable que en un régimen de papel moneda controlado (4) el manejo de la tasa de interés dependa de otras condiciones y deba hacerse bajo otras consideraciones que en el régimen del patrón de oro o de un papel moneda regulado.

Es interesante resumir brevemente las experiencias prácticas que la aplicación de una política monetaria en el sentido descrito, nos ha proporcionado en Chile.

El desarrollo del año 1933 estaba todavía bajo las influencias de la inflación. Sin embargo, ese año no pertenece ya, al menos en su segundo semestre, al período de la inflación. Ya en la primera mitad del año, la tendencia al alza de los precios fué reemplazada por un movimiento en sentido horizontal. El gráfico 1, H deja ver claramente el cambio de tendencia en los índices de precios. El margen de las fluctuaciones del índice de los precios al por mayor fué relativamente grande todavía en 1933; pero en los dos años siguientes, las fluctuaciones se han suavizado considerablemente. Las variaciones que se observan en el índice del costo de la vida son de carácter estacional y se han desarrollado, en los últimos tres años, alrededor de un nivel casi completamente estable.

Es especialmente interesante constatar que esta estabilidad en el nivel de los precios se ha mantenido y acentuado a pesar de la gran expansión que han experimentado los negocios en el curso de los tres últimos años. Los siguientes datos son especialmente significativos para la reacción de las actividades económicas en nuestro mercado: la producción minera ha aumentado, según el índice respectivo en 150% entre Diciembre de 1932 y Octubre de 1935. En el mismo período, el índice de la producción fabril nacional acusa un aumento

(4) Califico un sistema monetario que funciona en las condiciones explicadas y que corresponde al actual régimen monetario de Chile, como «papel moneda controlado», en contraposición con un régimen de «papel moneda regulado» que requiere una continua regulación tanto del valor interior como del valor exterior de la moneda y que se basa, por lo tanto, en otros principios.

de casi 40%. En el comercio exterior, las exportaciones aumentaron de 282 millones de pesos oro en 1932 a 483 millones en 1934; su valor total para el año 1935 será aproximadamente el mismo. La importación del año 1932 había sido de 214 millones de pesos oro; el año siguiente bajó aún algo más para volver, en 1934, al mismo valor que había tenido en 1932. Sólo en la segunda mitad de 1934 comenzó una notable reacción de las importaciones que en 1935 deben haber llegado a un valor de 300 millones de pesos oro (Gráfico 1, I).

La reacción de los negocios fué secundada por una progresiva expansión de las operaciones de créditos de los bancos. Entre fines de 1932 y Octubre de 1935, las colocaciones de los bancos comerciales aumentaron en un 60%. Su volumen total ha llegado al mismo nivel que tenían a principios de 1930, antes de que comenzara la crisis (Gráfico 1, C). Si se toma en consideración que, mientras tanto, las operaciones en moneda extranjera han ido reduciéndose a cifras muy pequeñas, resulta que las operaciones en moneda nacional están hoy un 13% sobre el volumen máximo que alcanzaron antes de la crisis. A pesar de esta considerable expansión de los créditos bancarios, no se ha hecho necesario hasta ahora ninguna intervención del Banco Central. En su mayor parte, los créditos se han financiado con los fondos que los bancos tenían acumulados en sus cajas debido a la inflación; sin embargo, todavía disponen hoy de un excedente de caja de 100 millones más o menos (Gráfico 1, E). Los redescuentos se mantienen a un nivel muy bajo, pero aumentarán probablemente, en el curso del año 1936. Ultimamente, la expansión de los créditos bancarios ha disminuído algo su intensidad, pero las colocaciones podrían seguir aumentando aún considerablemente sin que, por eso, peligrara la estabilidad interior de la moneda.

GRÁFICO N.º 3

Es un fenómeno interesante el hecho de que, en todo este período de fuerte reacción de los negocios, los precios se han mantenido estables en su nivel general. Este hecho está en franca contradicción con la teoría de los ciclos económicos según la cual una reacción general de los negocios viene siempre acompañada de una reacción en los precios. Es igualmente interesante constatar que este fenómeno no se limita a Chile; puede observarse también en Inglaterra. La revista «The Economist» publica regularmente en su «Trade Supplement» un índice de la actividad de los negocios («Index of Business Activity»). Según este índice, el volumen de los negocios ha llegado hoy en Inglaterra al mismo nivel que tenía en 1929, y sin embargo, los precios no han seguido este movimiento sino que se han mantenido bastante estables.

Sería prematuro arriesgar un juicio definitivo sobre este fenómeno, porque todavía es insuficiente el material de observación de que disponemos. Sin embargo, parece justificada a priori la suposición de que los precios reaccionan de distinta manera en un régimen de papel moneda controlado que en un régimen metálico. En caso que esta suposición se verificara en el futuro, los índices de precios perderían mucho de su valor sintomático para el desarrollo de los ciclos económicos. Debería darse razón a todos aquellos que atribuyen las fluctuaciones cíclicas del nivel de los precios a influencias de factores monetarios. Y más allá de esto, sería una comprobación de la tesis aquí defendida de que es posible mantener la estabilidad de los precios en el interior y, con eso, la estabilidad del poder de compra de la moneda, independientemente de las variaciones en el volumen de los negocios, y mediante una política que no permite que factores netamente monetarios vuelvan a ejercer influencias tan decisivas en la vida económica como lo hicieron antes.

La misma estabilidad que en los últimos años se ha observado en Chile en el nivel general de los precios, se observa también en el desarrollo del valor exterior del peso. El departamento estadístico del Banco Central calcula este valor en peniques oro a base del término medio de las cotizaciones del cambio de exportación y del cambio extraoficial de la libra esterlina y del dólar americano (Gráfico N.º 3). Desde Mayo de 1933 el valor exterior del peso ha sido, en un término medio, de 1,19 peniques oro. Al igual que en los precios al por mayor las fluctuaciones del cambio del peso alrededor de ese promedio se han reducido considerablemente; en 1933 fueron de un 20%; en 1934 de un 11% y en los primeros diez meses de 1935 sólo de un 9% de la paridad media del peso con el penique oro.

En vista de esta relativa estabilidad del valor exterior del peso, se hizo necesaria una nueva de-

valuación del cambio oficial. A principios de 1935, el Banco Central, de común acuerdo con el Gobierno, redujo por segunda vez el tipo cambio oficial del peso. Desde entonces las cotizaciones oficiales de las monedas extranjeras se hacen a base de un valor del peso de 1,50 peniques oro, de manera que hoy la discrepancia entre el valor oficial del peso y su valor en el mercado libre se ha reducido a sólo poco menos de un tercio de penique oro. La importancia práctica del cambio oficial en la vida económica del país es muy reducida (5). Las transacciones comerciales se efectúan en su gran mayoría a base del cambio de exportación y, en relación con aquellos países con que Chile ha celebrado tratados de compensación, a base de los cambios de compensación privada.

PERSPECTIVAS

Hay muchos economistas y financistas, que hoy como antes, consideran el papel moneda como el sistema monetario más detestable que existe. No admiten otra base para un sistema monetario «sano» que el oro. No han aprendido nada del desarrollo monetario del mundo en los últimos seis años.

Sin embargo, lo que ha sucedido en Chile de 1933 a esta parte, demuestra claramente que aun en un régimen de papel moneda es perfectamente posible mantener el valor de la moneda. Nadie puede negar que en el curso de los tres últimos años el comercio ha podido contar con una moneda relativamente estable. Ha habido fluctuaciones en los tipos de cambio, pero, si se prescinde del desarrollo anormal de algunos cambios, debido a las reglamentaciones artificiales del intercambio de bienes mediante los tratados de compensación, esas fluctuaciones no han podido perturbar seriamente los negocios. Han sido mayores que bajo el régimen del oro, pero se han mantenido dentro de límites muy estrechos. Virtualmente, el valor exterior del peso, en su trend general, ha quedado estable.

Lo mismo puede decirse del poder de compra interior del peso. Los índices de precios se han desarrollado a un nivel horizontal; las variaciones que ha habido se deben, en parte, a influencias estacionales que es imposible evitar, o a influencias netamente económicas derivadas del desarrollo general de los negocios. Podría decirse que ya se ha logrado eliminar totalmente la influencia de factores monetarios.

Lo que la política monetaria ha alcanzado en estos tres años es algo que, bajo un régimen de oro, habría sido imposible. Es decir: la mantención del poder de compra de la moneda a un nivel estable. Y ésto es tanto más notable, cuanto que en el curso de estos tres años ha habido una formidable reacción en los negocios de nuestro mercado.

Este hecho de que los precios se han mantenido estables en su nivel general a pesar e independientemente del considerable aumento del volumen de los negocios, me induce a creer que lo mismo será posible también en el caso que sobreviniera alguna nueva crisis o, por lo menos, un cierto relajamiento en el desarrollo de los negocios. Si realmente fuera así—es, por ahora, una suposición que habrá de verificarse en el futuro—una crisis perdería mucho de su gravedad; pues, precisamente la baja general de los precios en una crisis, con todas sus repercusiones en los costos y la ocupación, ha sido siempre el factor más perturbador de la vida económica.

Sin embargo, el éxito que ha tenido nuestra política monetaria en los últimos tres años, no puede considerarse todavía como definitivamente asegurado.

Un sistema monetario como el que tenemos hoy, no depende únicamente del control que ejerce la institución monetaria central. Depende mucho más, puede decirse, de la política del Gobierno. Aun la mejor política monetaria es incapaz de mantener y garantizar el valor de la moneda si no se puede apoyar en la comprensión de los gobernantes y no es secundada por una política económica general inspirada en los mismos fines.

Existen los siguientes peligros que pueden hacer fracasar toda política dirigida hacia el fin de mantener nuestra moneda al reducido valor que tiene.

Primero, que el país tolere que vuelvan a ejercer influencias decisivas en su destino los que son incapaces de administrar sus negocios sin necesitar, de tiempo en tiempo, una desvalorización de la moneda para salir de sus apuros. No atribuyo, sin embargo, gran importancia a este peligro. Creo que los tiempos han cambiado algo últimamente y que hoy día nadie que tenga un poco de sentido común, puede ya tomar en serio a los propagandistas del «circulante abundante y barato».

Más grave es el otro peligro, el que reside en la creencia demasiado vulgarizada, a pesar de haber sido mil veces desvirtuada, de que las emisiones adicionales de un banco central son inofensivas si se destinan al «fomento de la producción». Es natural que un banco central, como la institución más importante dentro de la organización bancaria de un país, ha de ver su suprema finalidad en el fomento del desarrollo de las actividades económicas; pero es completamente erróneo interpretar esta función en el sentido de que el banco central esté llamado a «crear capitales». Un banco central no puede ni siquiera crear dinero, es decir, dinero le-

(5) Véase: «La nueva cotización del tipo oficial de cambio» en el Boletín Mensual del Banco Central N.º 82, Diciembre 1934.

gítimo; lo único que puede y debe hacer es procurar que los medios de cambio que circulan en el mercado estén de acuerdo con las verdaderas necesidades de la economía. Sólo así puede garantizar la estabilidad de la moneda que es la condición fundamental para la creación de capitales verdaderos y legítimos (6).

El tercer peligro, y más serio, está en la administración pública. Si abandonamos algún día la línea en que debe mantenerse una política financiera sana, es decir, de ajustar los gastos a lo que la economía puede rendir al Estado, es inevitable que el Gobierno se ha de ver nuevamente y muy pronto, en la necesidad de recurrir al crédito del Banco Central. No es preciso hablar de las consecuencias de tal política, porque las conocemos de sobra por lo sucedido en años pasados.

No me refiero a circunstancias extraordinarias, como catástrofes de la naturaleza, guerras, etc. Ante acontecimientos como éstos, la política monetaria habrá de hacer siempre concesiones. Pero aun en estos casos de extrema emergencia, no hay necesidad de que la política pierda por completo el control sobre la moneda, cosa que aconteció en la gigantesca inflación que se desencadenó sobre Alemania en los años de la post-guerra.

La mantención de un sistema monetario, sano, que garantice una relativa estabilidad del poder de compra de la moneda en el interior, depende, pues, única y exclusivamente de la política nacional. Y el nivel a que se mantiene el valor interior de la moneda será, a la vez, la determinante para su valor exterior. Naturalmente, lo que sucede con las monedas extranjeras, cuando se desvalorizan o revalorizan, se sustrae a toda influencia de la política monetaria nacional. Pero las experiencias enseñan que el comercio de un país se ajusta más fácilmente a variaciones del tipo de cambio de la moneda, aun cuando sean considerables, que a las consecuencias que produce en una economía la tentativa de mantener estable el tipo de cambio a costa de la estabilidad del nivel interior de los precios. De ahí que voces sensatas de Inglaterra, de ese país que tiene totalmente en sus manos el destino de la futura política monetaria internacional, hayan repetido siempre: que una estabilización de los tipos de cambio tiene, indudablemente, sus ventajas; que Inglaterra estará dispuesta a acogerse a cualquier plan viable y practible en ese sentido, cuando haya llegado el momento de discutirlo en serio, pero que puede aceptar una nueva estabilización de los cambios únicamente con la reserva de abandonarla en cualquier momento en que se evidencie que ya no sea posible mantenerla sin sacrificar la estabilidad de la moneda en el interior.

Estimo que éste debe ser también el principio de la futura política monetaria de Chile. La estabilización de los tipos de cambio es una mera cuestión de conveniencia, pero debe ser secundaria ante la otra de mantener el poder de compra de la moneda en el interior; pues, de esto depende directamente y en primer término todo el progreso y el bienestar del país.

(6) He tratado más extensamente esta cuestión en una conferencia sobre «El sistema monetario de C ile y las condiciones de su funcionamiento». Anexo al Boletín Mensual del Banco Central de Chile, N.º 93, Noviembre de 1935.

BANCO CENTRAL DE CHILE
BIBLIOTECA
SANTIAGO

Imp. «Universitaria» — Estado 63