332.4983
S941p
1171

ESTUDIOS ECONÓMICOS

# EL
# PAPEL MONEDA EN CHILE

Y

## ENSAYO SOBRE LA TEORÍA DEL VALOR

POR

Guillermo Subercaseaux

BANCO CENTRAL DE CHILE
BIBLIOTECA
SANTIAGO

SANTIAGO DE CHILE
IMPRENTA Y ENCUADERNACIÓN BARCELONA
Moneda, entre Estado y San Antonio

1898

12641

# EL CURSO FORZOSO EN CHILE

## (1878 á 1895)

---

## INTRODUCCION

Como su título lo indica, el presente estudio versará sobre la circulación monetaria de Chile durante su último período de curso forzoso; las causas que le dieron origen y la manera con que se inició; el desarrollo de los acontecimientos que siguieron después, en sus relaciones con el papel-moneda; el uso y el abuso que de él se hizo, y la manera con que se le puso término. Aunque el objeto propio de este estudio es el papel-moneda, dadas las íntimas relaciones que este sistema monetario tiene con el Gobierno, es necesario, además de exponer los actos gubernativos directamente relativos á la moneda, dar una idea del estado de las finanzas y del rumbo de la política financiera. No podremos, tampoco, prescindir de muchos factores del estado general económico, que, aunque no directamente ligados á la cuestión monetaria, tienen con ella importantes relaciones. Iremos, por lo tanto, desarrollando, á la par que los hechos

directamente relativos á la circulación monetaria, otros que vayan dando una idea del estado económico y financiero.

La era del curso forzoso se inició con una aguda crisis (1878) á la cual siguió la guerra del Pacífico, y terminó con otra crisis, la que actualmente nos visita, venida después de la Revolución de 1891 (1895). El período comprendido entre ambas crisis, é iniciado inmediatamente después de asegurado el éxito de la guerra, fué de tranquila prosperidad y abundancia.

Es esta, sin duda, una era interesantísima del desenvolvimiento económico de Chile, por la reunión de tantos factores extraordinarios, como ser: la guerra, las inmensas riquezas en ella obtenidas, los grandes cambios monetarios, etc.

Por lo que hace á los datos principales y sobre todo á los numéricos, la fuente á que hemos recurrido principalmente son los documentos oficiales: la Sinopsis Estadística de la República, las Memorias del Ministerio de Hacienda con todos sus correspondientes documentos, las sesiones del Congreso Nacional (Cámara de Senadores y de Diputados), el *Diario Oficial* y el *Boletín de las Leyes y Decretos*.

La materia de este trabajo no puede ser más importante como cuestión de actualidad para Chile, pues no sólo envuelve el estudio del régimen monetario que acaba de desfilar ante nuestros ojos, sino que también puede proyectar bastante luz sobre la naturaleza de la actual situación económica del país. Además, el estudio

de la manera con que se ha llevado á la práctica un sistema de curso forzoso, envuelve verdadera importancia científica, ya que éste es un sistema monetario, cuyos grandes escollos estriban en su realización práctica. Si la debilidad de nuestras fuerzas no resulta impotente ante la magnitud de la obra, habremos conseguido nuestro objeto.

Para mayor claridad dividiremos el presente estudio en cuatro partes, á saber:

I. (1878).—*a)* Breve idea del estado general de Chile antes de 1878.—*b)* Situación económica especial del país durante la crisis de 1878.—*c)* Se declara la inconvertibilidad y curso forzoso de billetes bancarios. Termina esta parte con la declaración de la guerra del Pacífico.

II. (1879-1882).—*a)* La situación económica del país se modifica radicalmente con la declaración de la guerra.—*b)* Emisiones de billetes fiscales é influencia de los acontecimientos que siguieron en la circulación monetaria, hasta la terminación de la parte activa y decisiva de la guerra. Este período forma la transición de la crísis anterior á la guerra, á la prosperidad y abundancia que le siguió.

III. (1882-1889).—*a)* Estado de la circulación monetaria en 1882. De cómo vino la prosperidad después de la guerra.—*b)* Nuevo descenso del cambio en 1885; sus causas.—*c)* El Gobierno debió acometer con mayor energía la conversión del papel-moneda.—*d)* Ley de 1887 con el objeto de preparar la conversión.—*e)* Conti-

nuación de las cosas hasta la revolución de 1891.

IV. (1891-1895).—*a)* Revolución de 1891. Abuso del papel-moneda.—*b)* Primeros pasos del Gobierno vencedor. Estado de la circulación monetaria y sus efectos en el desarrollo económico.—*c)* Ley dictada en 1892 para llevar á efecto la conversión del papel-moneda.—*d)* De cómo siguieron las cosas después de esta ley hasta su modificación el 31 de mayo de 1893. Juicio sobre esta reforma de la ley de conversión.—*e)* Exposición de las principales causas de la gran depreciación del cambio internacional.—*f)* De cómo siguieron las cosas en 1894. Ultima y definitiva ley de conversión.—*g)* La parte que en la crisis actual puede atribuirse al cambio monetario.

# I

## (1878)

*a)* Breve idea del estado general de Chile antes de 1878.—*b)* Situación económica especial del país durante la crisis de 1878.—*c)* Se declara la inconvertibilidad y curso forzoso de billetes bancarios. Termina esta parte con la declaración de la guerra del Pacífico.

*a)* Breve idea del estado general de Chile antes de 1878.—No era por cierto Chile de las Repúblicas sud-americanas más extensas y dotadas de riquezas naturales. Su superficie desde el paralelo 24°, que servía de límite con Bolivia, en forma de larga y angosta faja hasta el extremo Sur del Continente era aproximativamente de 563,000 kilómetros cuadrados. (1) De toda esta extensión de territorio, sólo la zona central tenía verdadera importancia agrícola, y aun ésta á causa de la cordillera de los Andes, de la que corre paralelamente á la costa y de sus diversas ramificaciones tenía mucha parte de poca y ninguna importancia. (2) En aquel tiempo, además, estaban casi vírgenes los campos del sur de esta zona y muchos de ellos, en manos todavía de los indios.

---

(1) Datos de la sinopsis estadística.

(2) Entre los paralelos 32° y 42° se extiende la zona llamada agrícola, pero en la zona del Norte hay algunas extensiones de terreno dedicadas á la industria agrícola.

Según los datos estadísticos, se calculaba en un 7 ó 9 por ciento de la superficie total, la parte de terreno cultivable. Aparte de la agricultura, la otra fuente de producción que ha tenido siempre Chile y sobre todo en tiempos pasados, es la minería de plata y sobre todo la del cobre. En este último ramo ha sido uno de los más importantes surtidores del mundo. La zona del Norte es la llamada propiamente mineral; pero, las minas llegan hasta el centro de la zona agrícola. En escala de importancia mucho más pequeña se encontraban los yacimientos carboníferos del Sur.

La población según el censo de 1875 alcanzaba más ó menos á 2.200,000 habitantes y su desarrollo había sido el siguiente:

| | | |
|---|---|---|
| 1835..... | 1.010,332 | habitantes |
| 1843..... | 1.083,301 | » |
| 1854..... | 1.439,120 | » |
| 1865..... | 1.819,223 | » |

En presencia de estas cifras decía M. Courcelle Seneuil «es evidente que la población de Chile se encuentra en condiciones prósperas, y que se desarrolla con una rapidez tanto más notable, cuanto que progresa á la par que las riquezas y la instrucción» (1).

Para poder formar una idea, siquiera sea aproximada, de la importancia de cada uno de los factores de la producción y por ende de la riqueza del país, vamos á estampar en seguida algunos de los datos que la no muy completa estadística de entonces nos ha suministrado.

---

(1) Artículo publicado en el *Journal des Economists*, en 1867. Tomo IV, 3.ª serie, pág. 276. *Le recensement du Chili.*

Los datos de la exportación, ya que de aquel tiempo no hay otros más directos sobre la producción, sirven para formar una idea de ella.

El siguiente es el movimiento de exportación é importación habida desde el año 1858:

| Año | Importación | Exportación |
|---|---|---|
| 1858 | $ (1) 18.186,292 | $ 18.335,442 |
| 1859 | 18.395,654 | 19.559,254 |
| 1860 | 22.171,506 | 25.451,279 |
| 1861 | 16.676,314 | 20.349,634 |
| 1862 | 17.226,655 | 21.994,432 |
| 1863 | 20.487,517 | 20.118,852 |
| 1864 | 18.867,365 | 27.242,853 |
| 1865 | 21.240,976 | 25.712,623 |
| 1866 | 18.757,345 | 26.680,510 |
| 1867 | 24.863,473 | 30.686,930 |
| 1868 | 25.839,801 | 29.518,817 |
| 1869 | 27.232,218 | 27.725,778 |
| 1870 | 28.224,139 | 26.975,819 |
| 1871 | 26.631,880 | 31.981,693 |
| 1872 | 34.657,928 | 37.122,460 |
| 1873 | 37.928,427 | 38.268,795 |
| 1874 | 38.417,729 | 36.540,659 |
| 1875 | 38.137,500 | 35.927,592 |
| 1876 | 35.291,041 | 37.771,139 |
| 1877 | 29.279,113 | 29.715,372 |
| 1878 | 25.216,554 | 31.695,859 |

Para que se pueda estimar la importancia de los diferentes ramos que componían la exportación, hé aquí el detalle de las de 1876 y 1878:

---

(1) Este signo ($) representa el *peso* unidad monetaria que daremos á conocer poco más adelante.

*Principales ramos de la exportación de 1876.*

| | | |
|---|---|---|
| Productos agrícolas..... | $ | 9.980,995 |
| » mineral..... | | 21.931,101 |
| » manufacturados | | 323,540 |
| Monedas ..... | | 661,072 |

*Principales ramos de la exportación de 1878.*

| | | |
|---|---|---|
| Productos agrícolas..... | $ | 8.673.561 |
| » minerales..... | | 17.525,866 |
| » manufacturados | | 229,463 |
| Monedas..... | | 3.393,645 |

Chile no era, pues, una nación muy notable por su superficie, ni por su población, ni por su riqueza; pero en cambio había tenido la suerte poco común en las Repúblicas Sud-americanas de tener gobiernos sobrios y honrados á la sombra de los cuales había podido seguir un tranquilo y progresivo desarrollo.

«Desde 1830, dice el historiador Barros Arana, ofrece Chile el ejemplo único en la América Española y poco común en el resto del mundo, de la sucesión legal y ordenada de todos sus gobiernos. Desde 1830 todos los gobernantes se han sucedido en virtud de la ley, sin que ninguno de ellos haya sido impuesto por una revolución».

Fácil es comprender la importancia que este factor tuvo para un país nuevo que tanto tenía que esperar del trabajo de sus hijos.

Así, pues, en medio de la tranquilidad social y política y de «un clima tan perfecto como es difícil encontrarlo en cualquier otro punto del globo» pudieron los sobrios habitantes de Chile dedicarse al cultivo de sus campos, á la explotación de la minería no solamente en el territorio nacional sino también en el de los países vecinos

del Norte, á la organización de la vida social y política, y á la medida de sus fuerzas, á las ciencias y á las artes.

Hé aquí un cuadro de las entradas y gastos del Gobierno desde el año 1870:

| Años | Entradas ordinarias y eventuales | Empréstitos | Total de entradas | Gastos |
|---|---|---|---|---|
| 1870 | $ 12.243,904 | $ 5.013,000 | $ 17.256,904 | $ 13.087,477 |
| 1871 | 11.781,880 | 582,736 | 12.364,616 | 14.115,112 |
| 1872 | 13.843,288 | 757,000 | 14.600,288 | 15.331,493 |
| 1873 | 15.392,557 | 14.026,500 | 29.419,057 | 17.066,392 |
| 1874 | 15.661,724 | ..... | 15.661,724 | 22.508,865 |
| 1875 | 16.350,119 | 5.665,000 | 22.015,119 | 22.052,187 |
| 1876 | 16.132,970 | 3.711,000 | 19.843,970 | 20.685,140 |
| 1877 | 13.844,586 | 4.985,756 | 18.830,342 | 20.461,985 |
| 1878 | 14.121,214 | 3.960,000 | 18.081,214 | 16.658,373 |

Á pesar de la exigüidad de las rentas fiscales, aparte de los servicios administrativos que exigía la organización y marcha del Estado, no se descuidaban otros ramos de adelanto y de progreso, como ser la instrucción pública y las vías de comunicación, á las cuales ayudaba el Gobierno, á la medida de sus fuerzas.

Para no fatigar mucho al lector con la aglomeración de datos estadísticos, diremos solamente que desde 1863 hasta 1878, el número de alumnos que recibían educación en las escuelas públicas y privadas se había doblado. (1)

| | Años | Escuelas públicas y privadas | Alumnos |
|---|---|---|---|
| (1) Enseñanza elemental.... | 1863 | 838 | 35,266 |
| | 1869 | 1106 | 56,590 |
| | 1877 | 1306 | 64,219 |
| Enseñanza secundaria... | 1863 | 20 | 3,251 |
| | 1869 | 29 | 3,814 |
| | 1877 | 66 | 6,841 |

En 1878 el Estado tenía 951 kilómetros de vías ferrocarrileras; y de propiedad particular había 671 kilómetros.

El telégrafo del Estado alcanzaba en el mismo año á 5,523 kilómetros.

Pero en un país de las condiciones geográficas de Chile, las vías marítimas reemplazaban con ventaja en buena parte á las terrestres.

Veamos ahora el sistema monetario que había entonces. La unidad se llamaba como ahora *peso*. Era del sistema bimetálico en relación fijada por la ley, y tenía los siguientes pesos y proporciones:

| | Metal | Peso legal de cada pieza | Peso del fino | N.° de piezas por kilógr. |
|---|---|---|---|---|
| Un peso... | oro | 1.5253 gramos | 1.37277 gramos | 655.6087 |
| » » ... | plata | 25,0000 » | 22,50000 » | 40 |

Relación legal entre el oro y la plata: 1/16.39.

Con excepción de la inconvertibilidad decretada en 1866 durante la guerra contra España, la circulación monetaria había sido siempre metálica y de billetes bancarios convertibles á la vista.

La ley que regía los establecimientos de emisión data del año 1860, y fué inspirada por el conocido economista francés Courcelle Seneuil, que se encontraba en Chile contratado por el Gobierno para hacer la clase de Ecocomía Política. Toda persona hábil para ejercer operaciones de comercio podía, según esta ley, establecer y dirigir libremente Bancos de Emisión, sin más exigencia que la de declarar ante el Gobierno el nombre del Banco y el lugar donde se proponía establecerlo, el monto del capital efectivo y la comprobación de su efectividad y otras condiciones tendentes á impedir el engaño. Men-

sualmente debían los Bancos presentar al Ministerio de Hacienda un balance. El derecho de emisión no tenía otro límite ni restricción que éste: el máximun de la emisión se fijaba en el 150% del capital efectivo de cada Banco.

Á la sombra de esta ley de libertad de emisión, nacieron las instituciones bancarias; pero el espíritu liberal de ella fué varias veces interrumpido por las relaciones del Gobierno con algunos Bancos.

---

*b)* Situación económica especial del país durante la crisis de 1878.—Dados estos datos más ó menos generales del estado de Chile en aquel tiempo, datos que sirven para formar una idea de su modesta importancia, vamos ahora á ver cuál era la situación económica especial por que atravesaba en 1878, sobre todo en lo que respecta á la circulación monetaria.

Podrá notar el lector tanto en el cuadro del movimiento comercial, como en el de las entradas fiscales, que el desarrollo creciente casi continuamente hasta los años 1875 y 1876, comienza desde esta fecha á contraerse y llega á un máximun de abatimiento en los años 1877 y 1878. En la comparación que hemos hecho de las exportaciones de 1876 y 1878, se puede ver la gran disminución de la producción minera, lo cual era efecto no sólo de una disminución real de la producción, sino también de una baja del precio del cobre. Por lo que hace á la agricultura los dos años anteriores habían sido también de muy mala cosecha.

A la fatal coincidencia de esta disminución de los rendimientos de la minería y de la agricultura se juntó

además la mala situación en que por ese tiempo se encontraban los capitalistas é industriales chilenos que tenían negocios en los países vecinos del norte, el Perú y Bolivia, cuyos gobiernos habían emprendido una injusta campaña de hostilidades y de despojos en contra de ellos.

La circulación monetaria, que como sabemos era bimetálica, había ya perdido las monedas de oro á consecuencia de una diferencia entre el precio real ó comercial y el precio legal del oro y la plata. De las monedas de este último metal sólo quedaba en circulación una cantidad relativamente pequeña; una buena parte de ellas había emigrado y otra, á consecuencia del estado de los negocios, comenzaba á ocultarse.

El efecto de esta situación repercutiendo en los *capitales-moneda* había elevado el interés del dinero á más del 12 por ciento anual, á la par que postrado notablemente los precios de las propiedades rústicas y urbanas, de los bonos y demás *capitales fijos*. Los bonos de la Caja de Crédito Hipotecario, institución reputada siempre como de primera clase por su crédito y solidez, llegaron á estos precios:

| | |
|---|---|
| Bonos del 8% anual..... | 76 % |
| » » 7 » » ..... | 66 » |
| » » 5 » » ..... | 59 » |

Los establecimientos del crédito bancario, á pesar de haberse desarrollado con bastante rapidez en los últimos años, no alcanzaban, sin embargo, á tener en 1878 importancia suficiente para aliviar la crisis; y se encontraban á consecuencia de ella en bien crítica situación, como que sus acciones llegaron á cotizarse hasta en un 50 por ciento de su precio par.

El cuadro siguiente es el balance de los Bancos chilenos en 1877 y 1878.

| Fecha del balance total de los Bancos | CAPITAL EFECTIVO | | | ADEUDADO AL PÚBLICO | | | CAJA |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Pagado | Fondo de reserva | Total | Depósitos | Billetes en circulación | Total | Metálico y especies metálicas |
| 31 de dicbre. de 1877. . . . | 19.133,186 | 1.500,809 | 20.633,995 | 41.200,725 | 8.153,700 | 50.986,980 | 4.639,302 |
| 30 de junio de 1878. . . . | 19.453,246 | 1.453,246 | 20.610,834 | 37.173,546 | 8.349,089 | 46.784,153 | 3.449,121 |

Había, pues, en el año 1878 una verdadera crisis, perfectamente caracterizada por la baja en los precios de las propiedades, bonos, etc., y demás *capitales fijos*, el alza de los *capitales-moneda* y la gran paralización de las operaciones de crédito. Todo parecía conducir á una terrible liquidación; y en un país tan alejado y poco conocido de los grandes centros de la riqueza del mundo, como era entonces Chile; semejante situación revestía caracteres gravísimos. En efecto, cuando visitan estas crisis á los países de primera magnitud, que mantienen relaciones más íntimas con los demás de su clase, los capitales extranjeros no tardan mucho en socorrerlos, atraídos por el alza de los intereses y demás ocasiones de utilidad que se les ofrece y resguardados siempre por las garantías de una organización social y política bien estimada y conocida. Las crisis de un país nuevo como Chile y confundido en medio de las revoltosas Repúblicas Sud-americanas, tenían que ser, por este motivo, más hondas y duraderas.

Por otra parte, siendo la minería uno de los principales ramos de la producción chilena, sobre todo en aque-

llos tiempos, las mismas fluctuaciones de su producción contribuían con sus alzas á formar las épocas de abundancia y hasta de derroche, y con sus bajas, á marcar más la escasez de los períodos de crisis. Así la crisis de 1878 se hacía tanto más honda, cuanto que venía después de algunos años famosos por los alcances de Caracoles y de otros minerales.

Á todo esto el estado de la Hacienda Pública, no era más satisfactorio, lo cual complicaba gravemente la situación. El Gobierno había emprendido obras públicas de importancia y se encontraba con que sus entradas no alcanzaban á cubrir sus gastos y sin encontrar otro camino para satisfacer sus déficits que el de los empréstitos. Dado el estado general de los negocios particulares, se comprende que no podía ser cosa fácil para el Gobierno proporcionarse estos fondos, en condiciones regulares; por este motivo tenían que hacerse estos empréstitos con concesiones anormales que complicaban más la situación monetaria.

El 27 de junio de 1878 se promulgó como ley de la República un contrato de empréstito celebrado con 9 de los 11 Bancos que había entonces. Estos 9 Bancos prestaban al Gobierno la suma de 2.525,000 pesos, y recibían en cambio Vales del Tesoro con 9% de interés y dos años de plazo.

Pero dada la situación de los establecimientos de crédito bancario, que sufrían las consecuencias del grave estado económico y monetario porque atravesaba, no habrían podido suscribir el empréstito del Gobierno sin obtener en cambio algunas concesiones. En efecto, según el antedicho contrato, el Gobierno se comprometía á recibir en todas las oficinas una cantidad de billetes de esos mismos 9 Bancos, igual á cuatro veces la suma prestada,

pudiéndose elevar esta cantidad admisible en arcas fiscales, hasta 12.000,000 de pesos. El privilegio así otorgado á estos Bancos duraba hasta el 7 de agosto de 1888.

Hé aquí los 9 Bancos que suscribieron el empréstito:

| | |
|---|---|
| Banco Nacional de Chile | $ 1.100,000 |
| » A. Edwards y C.ª | 540,000 |
| » D. Matte | 200,000 |
| » Consolidado | 250,000 |
| » de la Alianza | 150,000 |
| » Agrícola | 100,000 |
| » Ossa y C.ª | 60,000 |
| » Mobiliario | 50,000 |
| » de la Unión | 75,000 |
| TOTAL | $ 2.525,000 |

Sólo dos Bancos, el Valparaíso y Concepción, se negaron á suscribirlo y quedaron por lo tanto excluídos del privilegio.

El Estado además se comprometía por su parte á «no emitir ni permitir que se emita papel moneda de curso forzoso ó billetes de Banco que no sean pagaderos en moneda de oro ó plata sellada» (1).

La única garantía que los Bancos daban al Gobierno era un depósito en Vales del Tesoro, de los mismos que había otorgado por el empréstito, garantía que alcanzaba solamente al 25% de la emisión.

Los Bancos estaban, por lo tanto, acosados de un lado por un público ávido de dinero y lleno de desconfianza y del otro por un Fisco que recurría á sus no muy repletas cajas para cubrir sus déficits, no siéndoles, en

(1) Palabras del propio contrato-ley de 27 de junio de 1878.

cambio, dable recuperar los fondos que tenían invertidos en sus préstamos por el crítico estado de los negocios particulares.

Al promulgarse el contrato-ley que acabamos de ver, podía ya preverse que el fatal desenlace de esta situación, según todas las probabilidades, tenía que ser la inconvertibilidad y curso forzoso de los billetes bancarios, pues era sabido que los Bancos no tenían en sus cajas metálico suficiente para canjear sus billetes y día á dia iban quedando en peores condiciones (1).

No era esta la primera vez que el Gobierno recurría á los Bancos para arbitrar recursos. Nó, el empréstito de 1878 era sólo una manifestación de las peligrosas relaciones que desde tiempo atrás había el Estado mantenido con los Bancos. Estas relaciones eran ya una especie de costumbre, un derecho público especial, muy en pugna con el espíritu liberal de la ley de Bancos de emisión de 1860.

El contrato-ley de 1878 dejaba al Gobierno en condición de admitir en sus oficinas una cifra crecida de billetes de casi todos los Bancos, estuviese ó nó bien garantida su solvencia; y aunque en este contrato se estipulaba, como hemos visto, que todos los billetes debían ser canjeables á la vista por metálico, era indudable que se caminaba á la inconvertibilidad y curso forzoso. En efecto, los Bancos iban día á día perdiendo el metálico de sus cajas, y como, á la vez, les abría el Gobierno el camino para aumentar sus emisiones, no podía tardar el día en que se encontrasen en la imposibilidad de efec-

(1) En la sesión del 10 de julio de 1878 el Diputado don A. Montt anunciaba la inconvertibilidad como consecuencia del camino porque se marchaba.

tuar el canje de los billetes, y al llegar este día, la consecuencia lógica del sistema de sus relaciones con el Gobierno tenía que ser la inconvertibilidad, porque ¿cómo imaginar que el Gobierno los hubiese dejado en el pantano?

Lo que es la garantía que se exigía á los Bancos para sus emisiones, siendo constituída con los mismos vales del Gobierno y no alcanzando sino á un 25 por ciento, vale más la pena no tomarla en cuenta porque en realidad no garantizaba mucho.

Sin embargo, el contrato-ley de 1878 pudo abrirse camino en el Congreso, tanto en vista de la angustiosa situación de la Hacienda Pública, cuanto porque existiendo á la fecha el privilegio de admisión en arcas fiscales de los billetes de 2 de los Bancos, no se consideraba peligroso extender este privilegio á 9; y fiados en que los billetes debían ser siempre convertibles en metálico por los Bancos, no se dió importancia al peligro inminente del curso forzoso.

*c)* SE DECLARA LA INCONVERTIBILIDAD Y CURSO FORZOSO DE BILLETES BANCARIOS.—TERMINA ESTA PARTE CON LA DECLARACIÓN DE LA GUERRA DEL PACÍFICO.—Después de este empréstito, el metálico de las cajas de los Bancos fué disminuyendo más y más. La exportación del numerario continuó y los depositantes de los Bancos, viendo arreciar el peligro, comenzaban á retirar sus depósitos.

En el mes de julio la situación se hacía ya irresistible, pero antes que de ella se diese el público cuenta exacta, se citó al Congreso Nacional á una sesión extraordinaria y secreta en la noche del 22 de julio, con el objeto de aprobar un proyecto de ley de inconvertibilidad y curso forzoso de billetes bancarios que presentaba el Ejecutivo con caracteres de suma urgencia. Por cierto que si la

sesión hubiera sido diurna habría bastado el tiempo de la discusión para que todos los Bancos hubiesen tenido que cerrar sus puertas, víctimas del pánico de los depositantes.

El Congreso, que contaba entonces en su seno con algunos hombres de bastante discreción é ilustrados, se encontró en el duro caso de prestar su aprobación al curso forzoso, propuesto, en un dilema, por el Gobierno, cuyo otro término era la caída de todos los Bancos. No había tiempo que perder en la discusión; ya la palabra *curso forzoso* estaba pronunciada por el Gobierno, y ésta bastaba para abrir los ojos del pánico á todo el público. Era necesario que los Bancos comenzasen sus pagos del siguiente día, con billetes del curso forzoso.

Á la fatal reunión de tantos factores que habían postrado el estado económico del país, se juntó la imprevisión de los Bancos y los inconvenientes de sus peligrosas relaciones con el Gobierno. La resultante de todo este conjunto de fuerzas no podía ser otro que la inconvertibilidad y el curso forzoso.

De los 11 Bancos que había entonces, sólo uno tal vez habría podido hacer la conversión de sus billetes por especies.

El día 23 de julio de 1878, 26 días después del empréstito, se promulgó la ley de curso forzoso.

Según esta ley se concedía á los nueve Bancos que habían suscrito el empréstito de $ 2.525,000 el privilegio de inconvertibilidad y curso forzoso de los mismos billetes que según la ley que autorizó el empréstito de 2.525,000 tenían entrada en arcas fiscales (véase pág. 16) las cuales ascendían á 10.100,000 pesos. El plazo de este privilegio era de un año, vencido el cual debía con-

tinuar la circulación metálica. En garantía de las emisiones, los Bancos debían depositar bonos hipotecarios ó créditos contra el Estado. Además, debían pagar al fisco un interés del 4 por ciento anual, sobre el monto de los billetes en circulación. Con estas condiciones, el fisco se hacía fiador de la convertibilidad en metálico de los billetes al cumplirse el plazo de un año fijado. Los Bancos Valparaíso y Concepción, sólo podrían gozar del privilegio de inconvertibilidad y curso forzoso, en el caso de subscribir el empréstito al Gobierno, en las mismas condiciones de los otros Bancos; pero se les adjudicaba, al primero la suma de 3.000,000 de pesos y al segundo la de 500,000 pesos, como máximun de la emisión inconvertible y de curso forzoso. Tal era, el fondo de la ley que declaró el curso forzoso el 23 de julio de 1878.

Como se ve, la cantidad de billetes inconvertibles y de curso forzoso, que se acordó á cada Banco fué determinada, tomando por base lo que cada uno de ellos había suscrito en el empréstito de 2.525,000 pesos. Este fué tal vez el principal motivo por qué cayó esta ley mal en la opinión de algunos de los Bancos y de muchos de los miembros del Congreso, á los cuales no les parecía conveniente, ni justo, que la base del poder emisor fuese una cantidad, hasta cierto punto arbitraria como era el empréstito hecho al Gobierno y no el capital pagado de cada uno de ellos. Así la comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, encargada de estudiar y reformar la ley de 23 de julio, dijo en su informe que dicha ley era inaceptable, en cuanto á la distribución de los billetes, y propuso que á cada Banco se le permitiese emitir en billetes de curso forzoso una cantidad igual á su capital.

Damos en seguida un cuadro del capital pagado de cada Banco y de la emisión inconvertible que les otorgaba la ley de 23 de julio.

| Banco | Capital pagado | Emisión inconvertible según la ley de 23 de julio | |
|---|---|---|---|
| *Valparaíso* | $ 6.150,000 | | $ 3.000,000 |
| Nacional de Chile | 4.000,000 | $ 4.400,000 | |
| De la Alianza | 1.000,000 | 600,000 | |
| A. Edwards y C.ª | 1.500,000 | 2.160,000 | |
| *De Concepción* | 400,000 | | 500,000 |
| Consolidado | 1.500,000 | 1.000,000 | |
| Mobiliario | 1.125,000 | 200,000 | |
| Agrícola | 1.800,000 | 400,000 | |
| Matte y C.ª | 1.000,000 | 800,000 | |
| Ossa y C.ª | 500,000 | 240,000 | |
| Unión | 182,588 | 300,000 | |
| | $ 19.157,588 | $ 10.100,000 | $ 3.500,000 |
| Total de la emisión de curso forzoso autorizada | | | $ 13.600,000 |

Como se ve, pues, no había relación entre el capital de cada Banco y su poder emisor.

Después de larga discusión sobre la reforma de la ley de 13 de julio, se arregló la cuestión de la cantidad que cada Banco debería emitir que era la principal dificultad, por medio de un convenio acordado entre ellos y el Gobierno.

Damos á continuación la forma definitiva en que se promulgó la ley de inconvertibilidad el 6 de septiembre de 1878.

## PROYECTO DE LEY

«ARTÍCULO PRIMERO. Los Bancos de emisión existentes en la República podrán, sujetándose á las prescripciones de la presente ley, hacer inconvertible por moneda metálica hasta la suma de

15.010,000 de pesos de la emisión á que los autorizó la ley de 23 de junio de 1860 (1).

«Las cuotas correspondientes á la emisión inconvertible de cada Banco no podrán exceder de las sumas que á continuación se expresan:

| | | |
|---|---|---|
| Banco | Nacional de Chile... | $ 4.400,000 |
| » | de Valparaíso ..... | 4.000,000 |
| » | A. Edwards y C.ª ... | 2.160,000 |
| » | Consolidado..... | 1.000,000 |
| » | D. Matte y C.ª..... | 800,000 |
| » | Alianza..... | 600,000 |
| » | Agrícola ..... | 600,000 |
| » | de Concepción..... | 500,000 |
| » | Mobiliario..... | 400,000 |
| » | de la Unión..... | 300,000 |
| » | de Ossa y C.ª..... | 250,000 |
| | En todo..... | $ 15.010,000 |

«ART. 2.º Los billetes registrados como inconvertibles se considerarán como moneda legal para la solución de todas las obligaciones que deben cumplirse en Chile, contraídas antes ó después de la promulgación de esta ley, y cualquiera que sea la forma en que se han otorgado.

«ART. 3.º Los Bancos mantendrán en depósito, en arcas fiscales, moneda ó pastas de plata ú oro, créditos en contra del Estado, cédulas ó billetes de la Caja Hipotecaria, Banco Chileno Garantizador de Valores, Banco Mobiliario, Municipalidades de Valparaíso y Santiago ó Banco Garantizador de Valores del Sur, hasta el monto de la emisión que vayan registrando como inconvertible, y este depósito surtirá los efectos de una prenda legal constituída especialmente para garantir los billetes inconvertibles.

«El Presidente de la República fijará el tipo á que se recibirán los títulos de crédito mencionados, tomando por base las cotizaciones de la plaza.

---

(1) Esta ley de 1860 era la ley general de los Bancos de emisión, según la cual «ningún Banco podrá emitir en billetes al portador una suma superior al ciento cincuenta por ciento de su capital efectivo».—Excusado parece agregar que esto se refiere á billetes convertibles á la vista.

«Los valores enumerados en el inciso anterior podrán reemplazarse por otros de la misma clase y ser retirados á medida que se cancelen los billetes á que correspondan.

«El Banco Mobiliario no podrá dar en garantía sus cédulas ó billetes hipotecarios.

«ART. 4.° La emisión inconvertible se registrará en la Casa de Moneda y esta Casa llevará la cuenta de emisión de cada Banco con especificación de la cantidad que sea garantida é inconvertible y de la que no lo sea.

«En ningún caso una y otra emisión reunida podrá exceder del límite fijado por el artículo 29 de la ley de 23 de julio de 1860 (1).

«ART. 5.° El billete inconvertible llevará puesta al centro transversalmente, en caracteres grandes y visibles, esta inscripción: *Garantido é inconvertible por la ley*. Tendrá también la firma y sello del Superintendente de la Casa de Moneda.

«ART. 6.° Los billetes á la vista y al portador que los Bancos hayan emitido ó emitieren sin la garantía prendaria que establece esta ley deberán ser convertidos, á su presentación, por el Banco á que pertenezcan, en billetes inconvertibles ó en moneda de oro ó plata sellada.

«ART. 7.° Desde el día 30 de julio de 1879 inclusive, los Bancos entregarán mensualmente en la Casa de Moneda, para que sea destruído el 5% de emisión inconvertible ó reemplazarán la garantía prendaria en títulos de crédito que establece esta ley con moneda ó pasta de oro ó plata, á razón de 4% mensual, del monto de los billetes inconvertibles que tuvieren vigentes.

«Si el Banco omiso tuviera completa su emisión inconvertible ó la fracción que le falte no alcanzare para verificar la destrucción de billetes, el Presidente de la República hará vender por un corredor público, tanta parte de la prenda constituída por dicho Banco cuanta sea necesaria para reemplazar los billetes que deben destruirse.

«ART. 8.° El máximun de la emisión de billetes inconvertibles que corresponda á cada Banco quedará definitivamente fijado en la cifra que existiere registrada el 30 de julio de 1879, quedando ese día cerrado el registro para los efectos de la emisión inconvertible.

«El 1.° de mayo de 1880 cesará la inconvertibilidad ó el curso forzoso de los billetes y volverán á ser únicas monedas legales en Chile las de oro ó plata conforme á las leyes que las han estableci-

---

(1) Ley de Bancos de Emisión, que fijaba en un 150% del capital pagado de cada Banco su poder emisor.

do, (1) quedando los Bancos obligados á convertir en ellas todos los billetes. El Estado afianza el pago en esas monedas metálicas de los billetes que por esta ley se declaran inconvertibles.

«ART. 10. Los Bancos pagarán al Gobierno mensualmente interés á razón del 4% anual sobre el máximun de la emisión registrada en el mismo mes y vigente como inconvertible.

«La cantidad proporcional de billetes inconvertibles que esté garantida por moneda ó pastas metálicas de oro ó plata, con arreglo al artículo 7.º de esta ley, no pagará la contribución á que se refiere el inciso anterior.

«ART. 11. Los Bancos de Valparaíso y Concepción, para gozar de las concesiones y beneficios de esta ley, prestarán al Estado, el primero la suma de 1.000,000 de pesos, y el segundo la de 125,000 pesos, tomando por el mismo valor bonos del Tesoro del 9%, á dos años plazo, y cuyo importe cubrirán por terceras partes, en treinta, cuarenta y cinco, y sesenta y dos días, contados desde la fecha en que acepten esta ley, debiendo llevar los bonos esa misma fecha y devengar intereses desde ella. El Presidente de la República fijará el tipo de colocación de estos bonos, no bajando del que tuvieren según las últimas cotizaciones.

«Si el Banco Agrícola quisiera exceder su emisión inconvertible de la suma de 400,000 pesos, el Mobiliario la de 200,000 pesos y el de Ossa y C.ª la de 240,000 pesos, deberán prestar al Estado la cuarta parte de la cantidad en que se excedan; pero en ningún caso podrán traspasar el límite que se les ha fijado en el artículo primero. Estos préstamos serán efectuados tomándose bonos del Tesoro del 9% en las condiciones prescritas en el inciso primero.

«ART. 12. Se deroga la ley de inconvertibilidad de fecha 23 de julio del presente año.

«Los Bancos que, en conformidad al artículo 11, deben hacer préstamos al Estado, gozarán de las mismas concesiones otorgadas á favor de los Bancos que tomaron parte en el empréstito aprobado por ley de 27 de junio último.

«ART. 13. «Los Bancos estarán obligados á recibir en depósito sus propios billetes inconvertibles y á abonar sobre ellos el interés de la tasa fijada en sus tarifas.

«ART. 14. Esta ley regirá desde la fecha de su promulgación en

---

(1) En la página 12 damos los pesos de oro y plata que contenia el *peso* oro y el *peso* plata, de nuestro antiguo sistema bimetálico, que ha sido últimamente reemplazado por el monometalismo.

el *Diario Oficial*, y en los cuarenta días siguientes deberán los Bancos llenar las condiciones exigidas en ella. Durante estos cuarenta días serán inconvertibles sus billetes y considerados como moneda legal. Pero este plazo será sólo de diez días para los Bancos Valparaíso y Concepción, salvo que acepten dentro de estos diez días las condiciones del artículo 11.

«Dentro del mismo plazo de diez días, los Bancos Agrícola, Mobiliario y Ossa y C.ª, deberán declarar si aceptan ó nó el aumento de emisión que les concede el artículo primero.

«Expirados estos plazos, el Presidente de la República determinará por decreto, cuáles son los Bancos que gozarán de los privilegios que concede esta ley.

«Y por cuanto, oído el Consejo de Estado, lo he aprobado y sancionado; por tanto, ordeno que se promulgue y se lleve á efecto en todas sus partes como ley de la República.—*Santiago, 6 de septiembre de 1878.*—ANÍBAL PINTO.—*Julio Zegers.*»

Sin entrar en los detalles que podrá apreciar el lector en el texto mismo de la ley, llamaremos su atención sobre algunos puntos de importancia.

El máximun de la nueva emisión quedó, pues, fijado en 15.010,000 pesos distribuídos entre todos los Bancos convencionalmente (art. 1.º). Como según la ley de Bancos podían éstos emitir hasta el 15% de su capital en billetes convertibles á la vista, ascendiendo á 19.157,588 pesos el capital pagado de los Bancos, resulta que podían emitir hasta 28.736,382 pesos billetes, de los cuales 15.010,000 pesos quedaban inconvertibles según la ley de 6 de septiembre. La idea del Gobierno fué que estos billetes inconvertibles sirvieran como de monedas metálicas, de tal manera que subsistieran justamente con los billetes convertibles á la vista, debiendo los Bancos, cuando el portador lo solicitase, canjear el billete convertible por el inconvertible.

Como lo explicaremos después, es inútil pretender en un sistema monetario de curso forzoso que las

emisiones libres de billetes bancarios canjeables á la vista por otros inconvertibles, marchen con las mismas ventajas con que pueden marchar cuando, en vez de curso forzoso, hay circulante metálico.

Al dictarse la inconvertibilidad y curso forzoso había (según el balance de los Bancos de 1878) 8.349,089 pesos de billetes bancarios convertibles á la vista, en circulación; y los Bancos sólo tenían 3.449,121 pesos en moneda y pastas metálicas. De tal manera que la ley de 6 de septiembre aumentó considerablemente las cajas de los Bancos y por ende su solvencia, que había llegado á un peligrosísimo extremo.

La inconvertibilidad debía cesar no el 31 de agosto de 1879, como lo había dispuesto la ley de 23 de julio que quedaba derogada, sino el 31 de mayo de 1880 (Art. 8.°), ó sea con esta nueva ley de 6 de septiembre, se prolongó por 9 meses el plazo fijado para volver al régimen metálico. ¿Habían podido los Bancos convertir sus billetes el 31 de mayo de 1880? Hé aquí la cuestión. Nosotros, sin ser muy pesimistas, lo dudamos. La Inglaterra comenzó su era de curso forzoso declarando la inconvertibilidad de los billetes bancarios por el plazo de 52 días. Dos días antes de vencerse este plazo fué prolongado; y, en seguida, este segundo plazo fué nuevamente prolongado; y de esta manera, el curso forzoso que se había tomado como un recurso pasajero, llegó hasta durar 24 años en uno de los más poderosos países del globo. ¿Habría pasado algo parecido en Chile? Es muy de temerlo.

Pero se nos dirá que los billetes estaban garantidos con un depósito de bonos de primera clase, y, además, con la fianza del Estado. Ciertamente, pero, desde luego, la fianza de un Estado que con sus déficits había impul-

sado la inconvertibilidad, no podía valer, en realidad, gran cosa. El Gobierno no tenía dinero para apoyar el restablecimiento de la circulación metálica; y es natural suponer que si en 1878 no había contratado empréstitos exteriores para tratar de impedir el curso forzoso, menos los habrá contraído un año después para salir de él. Por lo que hace á la garantía de bonos, en la forma prescripta por la ley (Art. 3.°) es indudable que había en ella mucho de ilusorio, como vamos á tratar de demostrarlo. En efecto, supongamos que al vencerse el plazo fijado para la terminación del curso forzoso, los Bancos no hubiesen podido comenzar sus canjes por especies. El Gobierno habría entonces procedido á vender los bonos de la garantía; y, desde luego, puede asegurarse que semejante oferta de bonos en un mercado tan reducido como el de Chile en aquel tiempo, habría acarreado una depreciación tal, que de la realización de todos ellos, no habría obtenido el Gobierno sino una parte de los billetes que estaba comprometido á retirar. Una vez llegada esta situación, es evidente que el mismo Gobierno, que hacía pocos meses había tenido que recurrir á los Bancos para obtener recursos, no habría podido poner gran cosa de su parte para saldar la diferencia.

Pero supongamos que con la realización de los bonos de la garantía hubiese, el Gobierno, podido recoger los 15.010,000 pesos de billetes inconvertibles, cosa punto menos que imposible. No habría hecho otra cosa que arrebatar al país su único medio circulante, provocando con esto los más terribles trastornos. Los Bancos ó habrían cerrado sus puertas ó liquidado en angustiosas condiciones; los negocios particulares habrían sufrido otro tanto; el Fisco no habría percibido contribuciones; en suma, no se habría hecho otra cosa que preparar el

momento de iniciar nuevamente el curso forzoso. Y no se piense que el capital extranjero hubiese acudido á la venta de bonos, porque, dada la situación económica y financiera porque pasaba entonces Chile, y sus pocas relaciones con los grandes centros del capital, era un absurdo pensar en eso. Hoy mismo, con la mayor importancia del país y de sus relaciones con el extranjero, sería ilusión contar con el capital extranjero para una operación de esta naturaleza, porque no es dable suponer que haya capitalistas, nacionales ó extranjeros, que teniendo oro ó plata guardada en el país ó depositada en el extranjero, la quiera invertir en bonos que según todas las probabilidades les serían reembolsados en papel-moneda. Nó, ni aún á bajísimos precios los habrían tomado, porque, por lo regular, los capitalistas no se dejan seducir por un alto interés cuando el capital queda en peligro.

Para que la emisión de billetes de curso forzoso hubiera quedado garantida con un depósito de bonos, se habría necesitado que estos bonos representasen créditos en oro ó plata de países solventes y conocidos, los cuales bonos vendidos en los grandes mercados europeos, habrían producido oro ó plata para proveer al país de circulante metálico. Aún así, era de temer alguna depreciación al hacer las ventas. Estas garantías suelen dar buen resultado cuando de todos los Bancos que han emitido billetes, sólo una pequeña parte de ellos se encuentra en la imposibilidad de canjearlos, pues, entonces, las ventas de bonos son mucho más reducidas. Pero esto que puede pasar en una situación normal y sobre todo tratándose de billetes que no son de curso forzoso (1)

(1) Los billetes canjeables á la vista, ó sea que no son de curso forzoso ni inconvertibles, en algunos países, como, verbigracia, en

era muy difícil que hubiera podido pasar en Chile, habiendo como había una crisis general, y tratándose como se trataba de toda la circulación de billetes inconvertibles.

La garantía de bonos tenía, pues, gran parte de ilusión; y como, según todas las probabilidades, los Bancos no se habrían encontrado en situación de proceder al canje de sus billetes en mayo de 1880, la situación era por demás peligrosa.

Tal era el triste estado de la situación económica y financiera de Chile en 1878.

Al terminar este año comenzaron á soplar malos vientos en las relaciones con los países vecinos. La República de Bolivia había emprendido una cruzada contra los industriales y capitalistas chilenos que tenían negocios en sus territorios, y azuzada por la del Perú, con la cual tenía un tratado secreto de alianza en contra de Chile, llegó en sus hostilidades hasta los más irritantes despojos. Las cosas siguieron de mal en peor hasta que el 14 de febrero de 1879, un cuerpo de tropas chilenas tenía que desembarcar en el puerto boliviano de Antofagasta con el objeto de impedir, á viva fuerza, que se verificase el remate de importantes propiedades chilenas decretado por el Gobierno de Bolivia. Con esta operación quedó de hecho iniciada la guerra contra Bolivia.

---

los Estados Unidos son garantidos por depósitos de bonos y créditos del Estado. Cuando, en estas condiciones, llega uno ó más Bancos al caso de no poder canjear sus billetes por especies, es fácil que el Gobierno, no siendo la crisis muy general, pueda vender en buenas condiciones los bonos de la garantía y obtener de la venta monedas metálicas para pagar á los tenedores de billetes; pero cuando la venta de bonos se hace en un país que ha estado por algún tiempo en el curso forzoso, no se puede esperar obtener de ella monedas metálicas porque éstas no existen ó existen en pequeñísimas cantidades.

Pocos días después, pudo convencerse Chile que no era Bolivia su único adversario. El público y la prensa comenzaron á darse cuenta de la alianza Perú-boliviana, y el Gobierno de Chile obligó al Perú á sacarse la careta y definir su actitud. Contestó este país dando á la publicidad su tratado de alianza con Bolivia; y el 5 de abril de 1879, el Gobierno de Chile, de acuerdo con el Congreso, hacía la solemne declaración de guerra contra sus dos enemigos.

## II

## (1879—1882)

*a)* La situación económica del país se modifica radicalmente con la declaración de la guerra.—*b)* Emisiones de billetes fiscales é influencias de los acontecimientos que siguieron en la circulación monetaria, hasta la terminación de la parte activa y decisiva de la guerra. Este período forma la transición de la crisis anterior á la guerra y la abundancia y prosperidad que le siguió.

*a)* LA SITUACIÓN ECONÓMICA DEL PAÍS SE MODIFICA RADICALMENTE CON LA DECLARACIÓN DE LA GUERRA.—La sóla declaración de la guerra iniciaba un período económico del todo diferente al anterior; desde este momento la crisis quedaba como relegada al olvido: la idea del triunfo debía absorberlo todo. La languidez y abatimiento de la crisis se torna de súbito en excitación; y á semejanza de un hombre sobrio y valiente que postrado por una enfermedad, olvida la dolencia y se levanta indignado para repeler y castigar al enemigo que se acerca á provocarlo, se levantó entonces Chile, sacando fuerzas de su propia excitación y contestó las agresiones de sus vecinos del Norte declarándoles la guerra. Felizmente la guerra misma, que era sin duda un esfuerzo superior á su potencia, le proporcionó las importantes riquezas de Tarapacá, en las cuales encontró el tónico económico que debía indemnizarle, con usura; sin esto, habría seguido la triste suerte del Perú y de Bolivia que

sólo encontraron reveses y desengaños en cambio de sus esfuerzos.

No se crea que el sentimiento de patriotismo pueda inspirarnos esta apreciación. Nó; nada de eso. Es un hecho perfectamente observado ya, en diferentes países y repetido en mayor ó menor escala en los mismos contendores de Chile, que la declaración de una guerra produce una especie de excitación que por sí sóla desarrolla fuerzas considerables y pone, por el momento, puntos suspensivos á una crisis. Los malos efectos de esta misma excitación y de este mismo desgaste de fuerzas económicas sólo vienen á sentirse después de la guerra, cuando llegan las horas de la liquidación. Entonces es cuando, si de la jornada no se han obtenido ventajas materiales que compensen los esfuerzos, se manifiesta el frío balance que demuestra con terrible claridad sus desastrosos efectos.

La crisis, propiamente tal, terminó, pues, con la declaración de la guerra, la cual iniciaba un nuevo estado de cosas, estado anormal que modificaba radicalmente la situación económica. El único desiderátum, la única idea que absorbía completamente la atención general era la del triunfo, para obtener el cual se iban á poner en juego todos los resortes, todas las fuerzas del país.

Pero ¿de dónde, cabe preguntarse, pudo un país que se encuentra en plena crisis sacar los recursos necesarios para una guerra? y ¿cómo podrían los particulares olvidar las pobrezas de una crisis que muy á pesar de ellos estaba en pleno apojeo?

La respuesta no es difícil.

El gobierno de un pueblo patriota como el de Chile nada tenía que temer á los gastos en el interior, es decir al pago de sus tropas, de las provisiones que éstas necesita-

ban y de otros trabajos necesarios á la guerra; no faltan nunca expedientes para esto, cuando se cuenta con la voluntad de un pueblo siempre dispuesto á facilitar la acción del gobierno. Sea con aumentos de las emisiones, sea con empréstitos interiores, sea suspendiendo los pagos, aumentando las contribuciones ó combinando de alguna manera estos expedientes, podía Chile movilizar sus tropas y mantener por largo tiempo la campaña. Sólo para los pagos en el exterior, como ser los de armamentos, deuda externa y otros, se necesitaba oro.

En cuanto á la marcha de los negocios particulares no puede temerse las liquidaciones violentas, las quiebras y demás efectos de una violenta restricción monetaria, cuando la circulación es de papel moneda, porque éste facilita al deudor el pago de sus deudas, salvo el raro caso (sobre todo en Chile, en aquel tiempo) de las deudas en oro con el extranjero. Sobre el acreedor recaería la depreciación de la moneda como una fuerte contribución, que sólo por patriotismo se puede soportar sin protestas.

Oigamos lo que á propósito de una de las guerras de Rusia observa el señor Paul Leroy Beaulieu: (1) «Esta guerra ha probado—como lo habían previsto ya los espíritus perspicaces y reflexivos—que un pueblo puede mantener por largo tiempo una guerra á pesar del desarreglo de sus finanzas. Es preciso, sí, que esta guerra sea popular y que el pueblo tenga el espíritu del sacrificio. Basta no pagar sino una parte del salario de las tropas, aplazar el pago de los proveedores del ejército y de la armada y recurrir con insistencia á las requi-

(1) *Traité de finances*, edición 4.ª pág. 662.

siciones (*recourir beaucoup aux réquisitions*). Además, un país acostumbrado desde tiempo atrás al papel moneda, soporta mucho más fácilmente que otro el aumento de las emisiones. Este era el caso de la Rusia; el pueblo no veía ningún cambio en su manera de vivir, de pagar y de comprar. La abundancia del medio circulante sería lo único que pudiera llamarle la atención; pero, á buen seguro, no le desagradaría. La baja del cambio se hacía sentir mucho menos en el interior que en el extranjero; los comerciantes y los banqueros se preocupaban de ella; pero no así el bajo pueblo que la miraba sin ningún cuidado. Los productos ordinarios estaban muy lejos (al comenzar la guerra al menos) de sufrir un encarecimiento proporcional á la baja del cambio.

«La mayor parte de los hombres se engañan al juzgar cuando ha de llegar el momento de los cataclismos financieros. Este momento no está jamás al comenzar una guerra; por lo regular, no se le encuentra tampoco en el medio de ella; sino que viene después de restablecida la paz, al hacerse la liquidación de los gastos de la guerra. Al volver á la vida regular y civil, es cuando se nota que el país no tiene recursos y que es necesario recurrir á los expedientes. La Rusia durante todo el período de los trastornos del Oriente, desde 1876 á 1878 no experimentó grandes dificultades para alimentar y equipar sus tropas y pagar los intereses de su deuda; pero, después del restablecimiento de la paz, al encontrarse en la necesidad de liquidar con empréstitos todos los gastos extraordinarios cuyos pagos se habían aplazado, de levantar el curso de papel-moneda, de satisfacer en adelante, todos sus gastos ordinarios incrementados, con sus entradas regulares disminuídas, entonces fué, cuando el tras-

torno económico se mostró con toda su gravedad. No es raro que después de una guerra, aunque haya sido de feliz resultado, el crédito del Estado se encuentre más postrado que durante la lucha misma. . .»

Tan cierta es esta observación que el Perú nos ofrece durante la guerra con Chile una brillante comprobación de ella. Aun antes de la guerra, las finanzas de este país estaban en completa bancarrota, pues ni siquiera hacía el servicio de su deuda externa. Los reveses de la campaña y el aumento de las emisiones de papel-moneda, postraron después el cambio internacional hasta el más ínfimo extremo; pero á pesar de todo esto, y lo que es más aun, de su mal gobierno y desorganización, pudo resistir tres años manteniendo y aumentando su ejército, construyendo obras de defensa, comprando armamentos; en una palabra, demostrando gran vitalidad en los momentos mismos en que si se hubiese hecho una liquidación, se habría visto que no era sino un cadáver, por lo que respecta á su estado económico y financiero.

Para un país bien gobernado y que ha aprovechado bien sus años de paz, la defensa nacional se hace muchísimo más fácil en el caso de una guerra.

*b*) EMISIONES DE BILLETES FISCALES É INFLUENCIA DE LOS ACONTECIMIENTOS QUE SIGUIERON EN LA CIRCULACIÓN MONETARIA HASTA LA TERMINACIÓN DE LA PARTE ACTIVA Y DECISIVA DE LA GUERRA. ESTE PERÍODO FORMA LA TRANSICIÓN DE LA CRISIS ANTERIOR Á LA GUERRA Y LA ABUNDANCIA Y PROSPERIDAD QUE LE SIGUIÓ.—Al comenzar la guerra, el Gobierno de Chile debía, ante todo, resolver la manera de proporcionarse dinero. Es evidente, sobre todo si se atiende á la situación económica y financiera en que estaba entonces el país, que el primer camino que se pre-

sentaba era el aumento de las emisiones hasta el punto que lo permitiesen los acontecimientos.

Inmediatamente después de la declaración de la guerra, el Congreso autorizó al Gobierno para emitir por intermedio de los Bancos ó bien directamente, la cantidad de 6.000,000 de pesos en billetes fiscales de curso forzoso (1). Después de esta autorización trató el Gobierno de llegar á un acuerdo con los Bancos, para que éstos hiciesen las emisiones y se las diesen en préstamo, sin otro interés que los gastos insignificantes de la fabricación y trasporte de los billetes. Como el público estaba acostumbrado al billete bancario, se quería continuar en la misma forma. Pero no se pudo llegar á un acuerdo con los Bancos, y el Gobierno, usando de la autorización del Congreso, se decidió á lanzar él mismo, las nuevas emisiones de billetes, qne se llamaron *Fiscales*. Se tenía la idea de ir reemplazando poco á poco, el billete bancario de curso forzoso que había en circulación, por el fiscal, de tal manera que al cabo de algún tiempo todos los billetes inconvertibles y de curso forzoso legal fuesen los fiscales.

Desgraciadamente se dejó siempre en circulación al billete bancario, el cual aunque no tuvo desde 1880 curso forzoso legal, hizo siempre de hecho, las veces de verdadero billete de curso forzoso. La centralización de las emisiones, por más odiosa que parezca, es una medida necesaria para que el Gobierno, teniendo todas las riendas en su mano, pueda dirigirlas fácilmente. No hay que olvidar que el papel-moneda es un régimen de monopo-

---

(1) Ley de 10 de abril de 1870.

lio, y como tal es inconciliable en la libertad de emisiones.

El 1.° de mayo de 1880, es decir, en un año más, según hemos visto en la ley que declaró el curso forzoso el 6 de septiembre de 1878, debía cesar la inconvertibilidad de los billetes bancarios. ¿Cuál sería entonces la situación en que iban á quedar estos billetes después del 1.° de mayo de 1880? Como en esta fecha no debía haber terminado todavía el curso forzoso de los billetes fiscales, es claro que los Bancos emisores no podían volver al canje de sus billetes por especies, sino que, á lo más, quedarían con la obligación de canjearlos por los billetes fiscales, única moneda legal. Como se ve, los billetes bancarios, desde el 1.° de mayo de 1880, dejaban de ser, según la ley, de curso forzoso; pero, como ya lo hemos dicho y como lo veremos más tarde, á pesar de la ley, quedaron siempre como verdaderos billetes de curso forzoso, para los efectos de la depreciación de la moneda.

El derecho de admisión en arcas fiscales, otorgado á los Bancos según el contrato de ley de 27 de junio de 1878, como lo hemos visto, duraba hasta el 7 de agosto de 1888.

Al comenzar la guerra el expediente de las emisiones, como medio de proporcionar los recursos que necesitaba el Gobierno, no era cosa muy sencilla, porque, ni el crédito del Gobierno ni las necesidades de la circulación monetaria del país, daban para aumentarlas mucho más. La declaración de guerra bajó el cambio á 38d, la primera emisión lo hizo descender á 32d, y continuó en seguida (como puede verse en el diagrama final) alarmantemente hácia abajo. Esto demostraba que el Gobierno de Chile con sus recursos de entonces, sin victorias decisivas so-

bre el enemigo, victorias que le asegurasen nuevos recursos, no podía seguir muy allá en sus emisiones. Había, pues, que combinar el papel-moneda fiscal con otros expedientes, como ser los impuestos y hasta la suspensión de la amortización de la deuda externa por cinco años, operación que hizo el Gobierno de Chile, de acuerdo con los tenedores de bonos en Europa.

En agosto del mismo año 1879, se autorizó la segunda emisión de 6.000,000 de pesos en billetes fiscales, la cual agregada á la primera, forma un total de 12.000,000 de pesos en billetes fiscales. Los bancarios de curso forzoso registrados en 1879, ascendían á más de 14.000,0000 de pesos; de tal manera que el total general de las emisiones de curso forzoso estaba casi doblado en menos de un año.

Mientras tanto el cambio internacional bajaba hasta llegar en septiembre á 24d. El éxito definitivo de la guerra estaba todavía cubierto de tinieblas, y en esta incertidumbre las cosas no podían marchar de otra manera.

Temiendo el Gobierno nuevas bajas en el cambio, hasta el punto que se produjese una emigración de las monedas divisionarias, alcanzó á encargar á los Estados Unidos pequeños billetes para reemplazarlas.

Los primeros encuentros de la guerra hasta el mes de septiembre de 1879, aunque en su mayor parte favorables á las armas chilenas no eran bastante decisivos; y en el mar, los buques peruanos cuyo jefe y cuyo todo era el *Huáscar*, diestramente manejados, burlaban, aprovechando su mayor velocidad, la vigilancia de la escuadra chilena, y con sus continuas correrías mantenían cierta alarma en el país y ciertas indecisiones en el extranjero. Como en esta guerra, si Chile salía victorioso, además del honor, debía obtener las riquezas de Tara-

pacá, es claro que necesitaba triunfos para demostrar á nacionales y extranjeros la solidez de su solvencia. Mientras no hubo nada claramente decisivo, el cambio bajaba más y más, como puede verse en el cuadro gráfico final, creando una situación grave y peligrosa.

En los primeros días de octubre de 1879, vino felizmente para Chile, la captura del *Huáscar* y con ella la caída del poder marítimo de sus enemigos. En seguida, dueño ya del mar, continuó Chile su campaña de invasión, con tal éxito que á fines de 1879, era poseedor de las ricas provincias salitreras de Tarapacá.

El cambio internacional que había llegado á $24\frac{1}{2}^{d}$, con la sola captura del *Huáscar* subió rápidamente, alcanzando con los nuevos triunfos de tierra hasta $37^{d}$ en menos de tres meses. El cambio en este primer período de la guerra casi se guiaba solamente por el efecto *moral*, por llamarlo así, del éxito: mientras nada hubo bien decisivo, bajaba más y más; pero tan pronto como vinieron los triunfos que despejaron el horizonte, entonces subió rápidamente. Esta primera campaña, fué como la primera instancia del pleito internacional, la cual ganada por Chile, tenía que aumentar notablemente su crédito no sólo porque significaba que el éxito final de la guerra le sería favorable, sino también porque le dió la posesión y goce inmediatos de las riquezas de Tarapacá. Aquí cambió, pues, radicalmente la situación financiera y económica de Chile: la guerra había puesto puntos suspensivos á la crisis y los primeros triunfos iniciaron un período de prosperidad.

Para comenzar la explotación del salitre impuso el Gobierno primeramente un derecho de exportación de 1 peso cincuenta centavos por cada quintal español; pero en vista de la urgente necesidad de reunir fondos, pro-

cedió á rematar el salitre por su cuenta, abonando á los productores el costo de producción, con lo cual obtuvo una utilidad mucho mayor, por cierto. Por fin, para aumentar la explotación inmediata mandó vender cargamentos al extranjero.

Las entradas fiscales quedaron, de esta manera, considerablemente incrementadas, como puede verse en el cuadro final de las entradas y gastos del Gobierno. En 1879, las entradas alcanzaron á 15.708,246 pesos y en 1880, llegaron á 25.941,977 pesos, de los cuales 8 millones de pesos (en números redondos) provenían del salitre y de las aduanas de los puertos ocupados militarmente.

En el año 1880, segundo de la guerra se autorizaron dos emisiones más de billetes fiscales: la primera, el 10 de enero, por 4.000,000 de pesos y la segunda el 19 de agosto por 12.000,000 de pesos. Al emitir esta segunda suma, tuvo, el Gobierno, la prudente idea de admitir en arcas fiscales, en depósito retirado de la circulación, hasta la suma de 12.000,000 de pesos, por los cuales abonaba un interés de 5 por ciento anual. Medida era esta que tendía á impedir la depreciación del billete dando á estos 12.000,000 de pesos el carácter de empréstito.

Durante el año 1880 continuó activamente la guerra. Los ejércitos aliados del Perú y Bolivia se habían concentrado en Tacna, provincia peruana que sirvió de teatro á la segunda campaña de invasión del ejército chileno. El éxito de esta campaña fué también favorable á Chile, de tal manera que en el mes de junio, los aliados después de sus derrotas abandonaron el campo; los peruanos replegándose hácia el norte y los bolivianos recogiéndose á sus montañas.

Los peruanos prepararon, á pesar de todo, una resis-

tencia, fortificándose en la capital. Por fin, á principios de 1881, cayó, después de una tercera campaña, la capital del Perú en poder de Chile y con su caída, pudo darse por terminada la parte activa y decisiva de esta terrible guerra.

El cambio internacional que después de la toma del *Huáscar* y de la provincia de Tarapacá subió rápidamente en 1879, volvió á bajar en 1880, por efecto, no sólo del aumento de las emisiones fiscales, el cual influía grandemente en las depreciaciones, sino también porque al empeñarse la segunda campaña, se introducía nuevamente el elemento de las dudas, sobre el éxito probable, sobre todo en el extranjero en donde el Perú y Bolivia anunciaban sus próximos triunfos. Terminada esta segunda campaña (de Tacna) favorablemente para Chile, subió un poco el cambio; pero como vino, poco después, la última campaña (de Lima) y como á la par que Chile triunfaba aumentaban sus em isiones el cambio no pudo en 1880 subir más.

En 1881, después de la última campaña, se pronunció ya un alza más grande y más estable.—(Véase diagrama final).

En el cuadro de las entradas y gastos fiscales se puede ver el gran desarrollo de las entradas del Gobier no. De una situación estrechísima, hasta el punto de ser aflictiva, pasaba el Fisco á ser extraor dinariamente rico. El país había aumentado su territorio con tres provincias que contenían una gran riqueza en sus salitres y minas. La desesperante situación en que, según hemos visto, se encontraron los deudores en 1878, se cambió por completo con las emisiones de billetes fiscales, sin perjuicio de los acreedores, pues el cambio se mantenía á buen precio.

El interés del dinero bajó y los precios de las propiedades, bonos y acciones, subieron.

Los gastos de la guerra, según cálculos del Ministerio de Hacienda, hasta 1882, no pasaban de 75.000,000 de pesos, cantidad que quedaba compensada, por cierto, con las nuevas riquezas obtenidas. Hay que contar además con que buena parte de estos gastos se distribuyó en el país mismo, en compras de víveres y provisiones para el ejército, salario y otros gastos, lo cual contribuyó no poco al aumento de la riqueza particular.

Se ve, pues, que este período, comprendido entre la declaración de la guerra y la terminación de las operaciones decisivas, es, en realidad, un período de verdadera transición, como lo hemos llamado, entre la crisis anterior á la guerra y la abundancia y prosperidad que siguió.

En el período siguiente nos ocuparemos más especialmente del estado del circulante después de la guerra.

# III

## (1882-1890)

*a)* Estado de la circulación monetaria en 1882. De cómo vino la prosperidad después de la guerra.—*b)* Nuevo descenso del cambio en 1885; sus causas.—*c)* El Gobierno debió acometer con más energía la conversión del papel-moneda.—*d)* Ley de 1887 con el objeto de preparar la conversión.—*e)* Continuación de las cosas hasta la Revolución de 1891.

*a)* Estado de la circulación monetaria en 1882.— De cómo vino la prosperidad después de la guerra.— Las considerables riquezas obtenidas con la guerra y el efecto moral de prestigio y crédito, permitieron, como lo hemos visto, la emisión, sin grave depreciación, de 28.000,000 de pesos en billetes fiscales, emisiones que vinieron á aumentar las de billetes bancarios, ya existentes antes de la guerra.

En 1882 la circulación efectiva de billetes era:

| | | |
|---|---|---|
| Emisión total de billetes fiscales... | $ 28.000,000 | |
| Billetes fiscales sustraídos de la circulación en la Casa de Moneda..... | 9.794,900 | |
| Circulación efectiva de billetes fiscales..... | | 18.205,100 |
| Billetes bancarios registrados..... | | 12.804,505 |
| Total..... | | $ 31.009,605 (1) |

(1) Este era el total de billetes en circulación el 31 de diciembre

Esta era la cantidad de papel-moneda circulante al terminar la parte activa y decisiva de la guerra, sin tomar en cuenta la moneda feble, de tipo menor que un peso.

La guerra estaba terminada de hecho en 1882, pero los tratados de paz sólo se firmaron á fines de 1883; y sólo en esta época comenzó Chile á retirar sus ejércitos del territorio enemigo.

Si recordamos que tres años atrás, la circulación total de billetes no alcanzaba á 15.000,000 de pesos, tenemos que en tan pequeño espacio de tiempo se había doblado, sin experimentar una depreciación sensible (1). Este gran incremento de las emisiones no produjo los perniciosos efectos que suele acarrear el abuso del papel-moneda, sino que vino como una avalancha de verdadero *capital-moneda*, á prestar importante auxilio á los negocios que tanto habían languidecido con la crisis de 1878. El interés del dinero, del 12 por ciento á que había llegado antes de la guerra bajó al 5 y 6 por ciento en 1882. Los deudores pudieron aprovechar bien este cambio de la situación, convirtiendo sus deudas en otras de más bajo interés, operación en la cual ganaban un 2 ó 3 por ciento, y más aun. Los precios de las propiedades rústicas y urbanas, subieron notablemente, de tal manera que muchos de los propietarios que poco antes no habrían alcanzado á pagar sus deudas con la venta de sus fundos rústicos ó propiedades urbanas, se encontraron después con un buen sobrante á su favor. Los bonos hipotecarios y las acciones bancarias siguieron también,

---

de 1881, según la Memoria del Superintendente de la Casa de Moneda.

(1) La depreciación se determina con relación al peso plata.

por consiguiente el mismo movimiento de alza. A todo esto, los acreedores no podían considerarse despojados porque el cambio internacional ó sea el precio en oro del papel-moneda, se mantenía con ligera depreciación.

Esta alza general de los precios unida á la baja del interés, á la mayor actividad en la circulación de los productos y al mayor desarrollo del crédito, mejoró notablemente la situación de la industria agrícola. Se emprendieron nuevas obras de regadío, de cierros, de plantaciones y transformación de muchos de los sistemas de la explotación de la tierra, por otros más perfeccionados. Con motivo de los gastos de la guerra, el Estado se había convertido, también, en un fuerte consumidor, lo que no dejó de contribuir á la excitación de la producción y actividad de la circulación de productos.

Verdad es que la riqueza de los grandes yacimientos salitreros, que contienen las provincias arrebatadas al enemigo, quedó en su mayor parte en manos de extranjeros, lo cual privaba á Chile de una buena parte de la renta que ellas producían; pero, á pesar de esto, además de las propiedades salitreras que quedaron en poder de nacionales ó de extranjeros domiciliados en el país, y además, por cierto, de las pingües entradas que la exportación del salitre proporcionaba al Gobierno, el comercio y la industria nacional pudieron disfrutar de grandes ventajas, al calor de las nuevas riquezas (1). En

(1) De la Memoria de Hacienda de 1894 sacamos estos datos que demuestran la utilidad que Chile obtenía de las salitreras, á pesar de pertenecer la mayor parte de ellas á extranjeros.

El producto neto ó líquido de cada quintal sería un chelín. El

Tarapacá encontraron, en efecto, el comercio y la industria nacional un fuerte consumidor, libre de monopolios y de obstáculos aduaneros.

Observando el cuadro de las entradas y gastos fiscales, como también el de las importaciones y exportaciones, se nota el gran incremento habido. Las rentas ordinarias y eventuales del Gobierno aparecen más que dobladas desde 1878 hasta 1882; y esto, tomando en cuenta la depreciación de la moneda en que están expresadas.

Por lo que hace al cuadro de las exportaciones, no se ve en él un reflejo fiel del incremento habido con la guerra, pues los productos chilenos que se consumían antes de la guerra en las provincias arrebatadas al enemigo formaban, entonces, parte de las exportaciones y después de la ocupación militar de estas provincias, no aparecieron ya entre las exportaciones, por pertenecer al consumo interior. La producción había, pues, incrementado en proporción mayor aun que las exportaciones.

Las instituciones del crédito bancario tomaron gran desarrollo en sus operaciones, como puede verse en el siguiente cuadro: (1)

---

resto del precio del quintal ó sea 4 ó 5 chelines quedaría parte en el país como pago de salarios, alimentos, combustible, etc., y lo demás en manos del Fisco.

Además de la producción de 1893, un 36 por ciento pertenecía á chilenos ó extranjeros domiciliados en el país.

La producción del salitre, ó más propiamente, la elaboración, alcanzó en 1893 á 21.056,580 quintales. (Pág. LV).

Por poco exactos ó defectuosos que puedan ser los datos relativos á la repartición del precio del salitre, dan una idea, siquiera sea aproximada, de las riquezas que obtuvo Chile.

(1) Tomado del folleto sobre los Bancos chilenos de don Ramón Santelices.

| Años | Capital pagado | Avances y préstamos | Depósitos |
|---|---|---|---|
| $ 1879 | $ 4.990,000 | $ 42.275,000 | $ 37.253,000 |
| 1880 | 15.006,000 | 57.663,000 | 65.650,000 |
| 1881 | 15.021,000 | 59.961,000 | 60.631,000 |
| 1882 | 14.134,000 | 59.984,000 | 50.844,000 |
| 1883 | 15.247,000 | 68.547,000 | 56.349,000 |
| 1884 | 15.720,000 | 73.212,000 | 61.479,000 |
| 1885 | 19.092,000 | 75.994,000 | 59.200,000 |
| 1886 | 20.910,000 | 73.349,000 | 62.814,000 |

La superficie del país se había aumentado con la guerra en 200,000 kilometros cuadrados, en números redondos; y la población, según el censo de 1885, en 451,349 habitantes.

Quedan, con lo dicho, diseñados los principales caractéres del período de prosperidad que siguió á la guerra. Esta holgura, este bienestar económico, venido tan violentamente después de la crisis de 1878, no se formó, pues, por los medios comunes con que suelen generalmente levantarse los países, cuando se encuentran atacados por estas crisis. No fué fruto de austeras economías de los particulares, ni del Gobierno, ni tampoco de algún incremento extraordinario de los ramos que formaban, antes de la guerra, la producción nacional; sino que se debió á los buenos efectos materiales y morales de la guerra misma. Los principales ramos de la producción no habían, por el contrario, tenido incremento alguno: la producción del cobre estaba estacionaria desde hacía algunos años, y la de la plata había disminuído notablemente desde 1879 á 1882. Por lo que hace á la agricultura, su desarrollo mayor fué un efecto más bien que una causa del estado de prosperidad del país, pues se debía, por una parte, al capital-moneda proporcionado por las emisiones fiscales, y por otra á la mayor actividad de la circulación y movimiento de los negocios, á

la parte de las nuevas riquezas que directa ó indirectamente pudo aprovechar el país y, finalmente, al efecto moral del triunfo, fuerzas todas estas, á cuyas solicitaciones se formó el período de prosperidad y abundancia venido después de la crisis de 1878 (2).

*b)* NUEVO DESCENSO DEL CAMBIO EN 1885. SUS CAUSAS. —A pesar de las emisiones de billetes fiscales, los triunfos de la guerra del Pacífico levantaron siempre el cambio internacional; y al decidirse definitivamente el éxito de la campaña (1881) sobrevino una alza bastante pronunciada, si se considera el desarrollo dado á las emisiones. (Véase diagrama del cambio).

A fines de 1884 comenzó una nueva declinación del cambio, de tal manera que el alza consiguiente á la guerra sólo duró tres años y medio, más ó menos.

Hé aquí las causas que, en nuestro entender, produjeron este movimiento de alza que sólo pudo mantenerse hasta 1884, año en que volvió nuevamente la depreciación.

1) No es raro que después del triunfo en una guerra, sobre todo cuando este triunfo ha significado también la adquisición de nuevas é importantes riquezas, el efecto moral obre como exagerando la importancia real del triunfo. Cuando la circulación monetaria del país victorioso es de curso forzoso, al restablecerse la paz se produce generalmente, por esta misma causa, un alza del

---

(2) El célebre economista aleman G. Roscher *(Tratado de Economía Política Rural)* divide la agricultura en *intensiva* y *extensiva:* aquélla consiste en dejar obrar á la naturaleza con poca intervención del capital y del trabajo y ésta en economizar la naturaleza dotando el suelo de mucho capital ó de mucho trabajo. El progreso de la agricultura chilena desde 1878 á 1883 fué en su mayor parte *intensiva.*

cambio internacional, alza que sobrepasa muchas veces al tipo de cambio que en realidad correspondería, dado el nuevo estado de las cosas.

En el caso de Chile, es natural que, dada la reputación universal de las riquezas que se peleaban, el efecto moral del triunfo hubiese exagerado un tanto la verdadera importancia de él. Es muy difícil que inmediatamente después del triunfo se produzca una liquidación exacta, un balance frío y completo del actual estado de cosas. Para Chile, el saldo de la guerra era evidentemente favorable, pero al estimar el monto de las utilidades y apreciar las espectativas, podía fácilmente haber exageración.

Otro ejemplo de este fenómeno encontraremos al terminarse la Revolución de 1891. Después de la paz, á pesar de que la campaña, lejos de significar un aumento, significaba una disminución de las riquezas del país, el sólo hecho del restablecimiento del orden social y político, alzó el cambio, como puede verse en el diagrama final, á un tipo mucho mayor que el que correspondía al estado de las emisiones y de la actividad económica del país, sin que tardase mucho en venir la verdadera y triste liquidación á demostrar en el cambio mismo el desastroso efecto económico de la jornada.

Estos movimientos del cambio se explican por lo impresionable que es el valor del papel moneda.

No hay que olvidar tampoco que en el mismo sentido de alza del cambio obra también la nueva actividad de los negocios que han sido paralizados con la guerra y de los que se desarrollan después de ella.

Estos dos factores contribuyen juntos, por lo regular, á levantar el cambio internacional después de un triunfo.

2) Con la baja del cambio en 1884 coincidió también un abatimiento en el comercio exterior. Hé aquí las cifras de la estadística:

| Años | Exportación | Importación | Tipo medio del cambio |
|---|---|---|---|
| 1881 | £ 7.649,795 | £ 6.264,429 | 30.84d |
| 1882 | 10.503,416 | 8.073,768 | 35.35 |
| 1883 | 11.164,524 | 8.620,785 | 34.76 |
| 1884 | 9.003,915 | 8.373,750 | 31.09 |
| 1885 | 8.116,107 | 6.348,638 | 25.47 |
| 1886 | 8.113,024 | 6.993,606 | 24.17 |
| 1887 | 9.928,743 | 7.699,886 | 24.54 |
| 1888 | 11.572,573 | 9.580,000 | 26.35 |
| 1889 | 10.444,157 | 10.305,919 | 26.42 |

La naturaleza de este hecho y su coincidencia con la depreciación del cambio parecen indicarlo como una de las causas de la depreciación del papel-moneda.

Ha sido muy común entre los que se han ocupado del estudio de la depreciación del papel, el señalar como única causa de ella la disminución del movimiento comercial con el extranjero. Es fácil ver que en el caso presente no puede fijarse como única causa de la depreciación del papel la disminución habida en el comercio extranjero. En efecto, las exportaciones disminuyeron desde 1884, pero en 1888 llegaron á ser mayores aun que las de 1881, 1882 y 1883. Si el cambio hubiese bajado únicamente por el abatimiento del comercio, es natural que hubiese subido cuando éste volvió á levantarse, siguiendo el cambio y el movimiento comercial más ó menos la misma proporción, lo cual no sucedió, pues en 1888 el cambio sólo llegó (en término medio anual) á 26.35d, habiendo estado en 1882 á 35.35d.

Sin embargo, aunque ésta no haya sido causa única,

es casi seguro que contribuyó en parte á la depreciación del cambio (1).

3) Desde 1881 hasta 1883 el billete chileno circuló por un territorio mucho mayor, pues estaban ocupadas militarmente, por ese tiempo, algunas provincias y la capital del Perú. Este aumento del radio de circulación del billete, era naturalmente, causa de un mayor valor.

4) Sabido es que en el valor del papel-moneda puede influir no poco su carácter de *pagaré*; es decir que prescindiendo del valor que tenga, por cuanto sirve de único medio circulante, la sola promesa de un próximo reembolso le da valor.

Esto supuesto, si alguna vez la esperanza de un próximo reembolso ha podido existir en Chile, fué indudablemente en los momentos del triunfo ó inmediatamente después de él. En efecto, el Gobierno había declarado repetidas veces que consideraba al billete fiscal como un expediente para hacer la guerra y que inmediatamente después de ella lo canjearía por metálico. (2) Vinieron

(1) Para que no se atribuya la disminución de las exportaciones al haberse suspendido el envío de provisiones al ejército, hay que notar que en las cifras del movimiento comercial no está incluído ni el envío de provisiones al ejército en campaña, ni la importación de materiales de guerra.

(2) Que el Gobierno chileno dió á los billetes fiscales, al tiempo de lanzarlos, el carácter de un expediente pasajero, prometiendo convertirlo al fin de la campaña, es un hecho. Hé aquí, por ejemplo lo que decía el Ministro de Hacienda en 1879: «Lanzado el país, no por su propia voluntad, sino por las más legítimas exigencias del decoro nacional, á un régimen de excepción muy diverso de aquel á cuya sombra hemos visto prosperar la riqueza particular y pública por largos años, no debe echarse en olvido que su más constante anhelo debe ser, una vez que la guerra llegue á su término, volver al régimen de la circulación metálica, única base estable para las transacciones del comercio y la industria». (Memoria del Ministerio de Hacienda, pág. 51, año 1879).

los triunfos y con ellos una gran riqueza que ponía al fisco en condiciones de poder cumplir con facilidad sus promesas de reembolso; es claro, entonces, que los años que siguieron al triunfo eran la fecha estipulada y la fecha natural para dar fin al curso forzoso, según las promesas del mismo Gobierno. La esperanza del reembolso pudo haber influído hasta 1884, pues sólo en 1883 se firmó la paz.

Cuando en 1883, el país estaba en completa calma y el Gobierno nadaba en la abundancia de sus nuevas riquezas, en vez de preocuparse seriamente de dar fin al curso forzoso, la política monetaria se limitó á esperar que viniese otra ocasión más propicia, á juicio del Gobierno, para acometer entonces la conversión del billete. El Gobierno dijo: «esperemos que suba por sí sólo el cambio á la par». Esta política equivalía á desvanecer toda confianza en un próximo reembolso. De este modo el papel moneda quedaba solamente á merced de las necesidades de la circulación del mercado sin que la influencia de la conversión pudiera tener parte en su valor.

En todo caso, sea que hubiese existido confianza en el reembolso prometido, en los años anteriores á 1885, ó nó, el hecho indudable es que ya en 1885 no había tal confianza y que el papel moneda estaba, al menos desde entonces, sólo á merced de las necesidades del mercado.

La baja del cambio habida desde 1885 no siendo accidental sino constante, prueba que las emisiones eran exageradas con relación á las necesidades constantes de la circulación ó sea que estas necesidades no eran suficiente para llevar el cambio á la par. Esta baja prueba también que no había desde 1885 confianza en un próximo reembolso, pues si ésta hubiese existido, el cambio

no habría bajado aún cuando las emisiones hubiesen sido un poco exageradas.

Que las emisiones hubiesen resultado exageradas después de la guerra, era todo lo más natural, pues el Gobierno no había calculado el monto de ellas con relación al mayor desarrollo de la circulación monetaria, sino con relación á los gastos que la guerra le ocasionaba. No hay, pues, que suponer que habiéndose calculado las emisiones para un fin, hubiese resultado por maravillosa casualidad, que satisfacieran otro fin enteramente distinto. La impresión de nuestros hombres públicos de entonces coincidía perfectamente con esta opinión, como puede verse en la nota (1). A juicio de los estadistas el mercado no soportaba sin depreciación más de

---

(1) *Señor Alfonso* (Ministro de Hacienda).—«Yo creo que autorizando ahora una emisión de 6.000,000 de pesos, el cambio se deprecia y por consiguiente, todos los valores sufren en proporción». —Cámara de Diputados 3 de julio de 1880.

*Señor E. Mac-Iver.*—«Algunos sostienen que esa necesidad (la de circulante) aun no está llena con 16.000,000 de pesos y que sin peligro podemos excedernos de esta cantidad. Pero, al oir esto, cualquiera preguntaría: si aun no están llenas las necesidades del mercado monetario ¿qué significa esta baja extraordinaria del interés del capital? ¿Qué significa que el papel-moneda esté en manos de los tenedores como una brasa de fuego y que quieran convertirlo á la brevedad posible en una propiedad, en un capital fijo y no circulante? ¿Este hecho no lo percibe cualquiera?

«Yo creo que la sola enunciación de lo que expreso demuestra que el papel-moneda existe en exceso, en mayor cantidad que la necesaria; y lo prueba la depreciación del mismo circulante».—(Cámara de Diputados 27 de julio de 1880).

*Señor Luis Aldunate.*—«De estos hechos (datos traídos á la cámara) comprobados con toda la exactitud posible, resulta que en el día de hoy y dada nuestra situación industrial, Chile no necesita ni un centésimo más de 14.000,000 de pesos para atender amplia

16.000,000 de pesos en billetes fiscales i los emitidos fueron 28.000,000.

Resumen: calmada la impresión del efecto moral, vueltos los negocios á su estado normal y desalojado el territorio enemigo, resultó que las necesidades constantes de la circulación no daban para elevar por sí solas el cambio á la par. Además contribuyó también en el mismo sentido el abatimiento que por esos años sufrió la industria y el comercio.

Muy lejos de nuestro ánimo está el querer determinar los efectos exactos de cada uno de estos factores: líbrenos Dios de semejante pretensión. Nos hemos limitado únicamente á constatar la existencia de ellos y de cómo pudieron concurrir á este fin.

*c)* El Gobierno debió acometer con más energía la conversión del papel moneda.—Á mediados de 1881 la guerra estaba completamente definida; los ejércitos Perú-bolivianos estaban destruídos, y Chile ocupaba militarmente la capital del Perú, sin que fuera posible á este país tentar siquiera una resistencia formal. En 1882, aunque la paz no estaba firmada, Chile consideraba terminada, de hecho, la guerra. Los tratados de paz sólo se firmaron á fines de 1883.

---

mente, las necesidades de su circulación.»—Cámara de Diputados 6 de julio de 1880).

*Señor Zorobabel Rodriguez.* (Profesor de Economía Política de la Universidad del Estado y entonces diputado).—Insinúa, en este debate, la idea de ensayar los empréstitos internos antes que seguir con las emisiones.—(Sesión de 3 de julio de 1880).

*Señor Pedro Montt.*—Hace la misma insinuación el 5 de enero de 1882.

En fin, sería inútil prolongar estas citas; estas palabras se encuentran profusamente repartidas por aquel tiempo.

Esto supuesto ¿por qué el Gobierno de Chile no cumplió sus promesas de conversión, si no antes de los tratados de 1883, al menos inmediatamente después? Hé aquí la cuestión.

El supremo argumento que se daba en favor de la postergación del retiro del billete era que el cambio internacional no estaba á la par con el peso plata y que, por lo tanto, era necesario esperar que subiese por sí solo á la par, para no producir los trastornos consiguientes á un salto brusco en la unidad monetaria. Como ya lo hemos hecho notar, esto equivalía á dejar la conversión para cuando sucediese algo, que si bien podía suceder, en cambio había muchas probabilidades de que no sucediese. Semejante política financiera equivalía á destruir la confianza que podía existir en el reembolso prometido por el Gobierno, y por lo tanto, tendía á despreciar el cambio y no á subirlo á la par, como el Gobierno lo esperaba.

Si no podía existir seguridad, ni aun muy serias probabilidades de que el cambio llegase por sí solo á la par ¿por qué no hacer la conversión inmediatamente?—No vemos la razón.

En 1883, el cambio estaba á 36 d por peso, lo que significaba (véase diagrama del cambio) una depreciación de un 10%, más ó menos, con relación al peso plata. Para proceder á la conversión había dos caminos: ó bien se sustituía el papel-moneda por una moneda metálica (oro ó plata) del tipo del peso plata, es decir, de 39 d con lo cual se produciría un alza en el cambio, de un 10%, alza grave, si se quiere en sí, pero no en comparación con las fluctuaciones de los años anteriores; ó bien, y esto habría sido, en nuestro juicio, lo más pru-

dente y sobre todo lo que menos protestas habría levantado, hacer la conversión del papel por una moneda metálica del tipo de 36 d á que estaba el cambio. No habría habido protestas justas del lado de los deudores y el de los acreedores tampoco habría podido considerarse lastimado. Se habría impedido, así, que los negocios se ligasen más y más al régimen del papel-moneda, el cual, á medida que se prolongaba, tenía que ir dificultando más y más, día á día la vuelta al régimen metálico. Si el retiro del billete se hubiera hecho al terminar la guerra, el curso forzoso habría sido lo que se propuso el Gobierno: un expediente pasajero; pero si esta operación se retardaba años de años, es claro que no podía ya considerarse al billete como á un expediente pasajero, sino como á un régimen monetario, más ó menos estable, al cual tenía que ligarse forzosamente la mayor parte de los negocios del país. Con la experiencia que tenemos ahora, puede asegurarse, sin peligro de errar, que la conversión en aquel tiempo se habría podido llevar á efecto, en condiciones muchísimo mejores que aquellas en que, como veremos, se hizo después, tanto por lo que respecta á las finanzas del Gobierno, cuanto á los negocios particulares; pues las arcas fiscales estaban todavía vírgenes de derroches y los hombres de empresa y propietarios no habían tenido ni siquiera tiempo para ligar sus negocios á las depreciaciones del papel-moneda.

Por lo que hace á los Bancos, su situación en 1885 no era igual á la de 1878. En 1885 habían podido más fácilmente volver al canje de sus billetes por metálico, tanto porque habían también participado de la bonanza económica después de la guerra, cuanto porque el Gobier-

no tenía recursos suficientes para proveer al mercado de circulante metálico.

Nada hemos dicho sobre los recursos con que podía contar el Gobierno para hacer la conversión; nos parece inútil insistir sobre esto. El Gobierno tenía recursos sobrados; y si alguien lo dudase, allí están como respuesta los empréstitos de 1886 y 1887, los gastos de la revolución y mil otros, y por último, los fondos con que contó en 1895 para retirar el papel definitivamente.

Nó; no se puede desconocer que el Gobierno en realidad de verdad, tuvo pocos deseos de poner término á su debido tiempo al papel-moneda. En vista del buen tipo del cambio internacional y de la prosperidad general de los negocios, no creyó, como lo ha dicho después un distinguido escritor, que fuera tan bravo el león como se pinta.

*d)* LEY DE 1887 CON EL OBJETO DE PREPARAR LA CONVERSIÓN—En 1885 declinó el cambio internacional para no volver jamás en sus alzas ni siquiera á 30 d. Tanto la intensidad como la duración de la depreciación demuestran que esta depreciación no se puede atribuir á causas accidentales y pasajeras, sino á que las necesidades constantes de la circulación, en aquel tiempo, no tenían suficiente intensidad para levantar el cambio á la par de las especies.

Á pesar de la depreciación del cambio, la única medida que había tomado el Gobierno consistía en el retiro de una insignificante cantidad de billetes fiscales por año. Por otra parte esta disminución de las emisiones fiscales iba quedando año á año, neutralizada por el aumento de las bancarias, como puede verse en el cuadro siguiente, de tal manera que la circulación total de billetes no resultaba nunca disminuída.

| Años | Emisión bancaria | Emisión fiscal |
|---|---|---|
| 1882 | $ 11.887,023 | $ 27.250,000 |
| 1883 | 12.306,686 | 26.927,966 |
| 1884 | 12.458,211 | 26.913,297 |
| 1885 | 13.512,835 | 26.687,916 |
| 1886 | 16.713,133 | 25.318,223 |

Pero si hasta el año 1886, la administración que dejaba el mando (1) no había hecho nada en materia de conversión del papel-moneda, no puede desconocerse que entregaba á la que debía sucederle, en floreciente estado las arcas fiscales. Si bien los nuevos presupuestos de gastos públicos que se fijaron después de la guerra pudieron ser más reducidos, en cambio, la administración que terminaba en 1886 no se había dejado seducir por la construcción de obras públicas de lujo exagerado y de oportunidad dudosa á las cuales no siempre supo resistir la administración siguiente.

En 1887 la constante baja del cambio tenía preocupada la atención del Congreso y del país. En el Congreso se habían presentado diversos proyectos para acelerar el retiro del papel-moneda, y la nueva administración que subía casualmente en esos mismos momentos, aceptando esta corriente de ideas, presentó, con el objeto de preparar la conversión del papel, el siguiente proyecto que fué convertido en ley el 14 de marzo de 1887.

PROYECTO DE LEY

«ARTÍCULO PRIMERO. Á contar desde el 1.° de enero de 1887, se incinerará mensualmente la suma de 100,000 pesos en billetes fiscales, hasta reducir la emisión á 18.000,000 de pesos.

(1) Terminó este año el período presidencial Santa María y comenzó el de Balmaceda.

«ART. 2.° Desde el 1.° de abril hasta el 31 de diciembre del presente año el recargo de 40% establecido en el artículo 1.° de la ley de 20 de agosto de 1855, se elevará á 45%. (1)

«Ese mismo recargo se elevará á 47% en el año 1888 y á 50% el 1.° de enero de 1889.

«ART. 3.° En el presente año de 1887 y en el de 1888, se invertirá anualmente la suma de 1.200,000 pesos en comprar pesos fuertes ó barras de plata; y en los siguientes, la de 1.500,000 pesos.

«La compra se verificará pidiendo propuestas cerradas, que calificará una comisión nombrada por el Presidente de la República.

«ART. 4.° Las monedas ó pastas que se adquieran en la forma expresada, se mantendrán en depósito en la Casa de Moneda á título de garantía de los billetes fiscales de curso forzoso; y no podrá usarse este depósito sino cuando llegue el caso de convertir en metálico los billetes fiscales y según las prescripciones que una ley establezca.

«ART. 5.° Para los efectos del artículo 2.° de la ley de 19 de agosto de 1880 (2), el valor de los depósitos en metálico se deducirá de los 12.000,000 que según el citado artículo 2.°, y con la limitación establecida en la ley de 28 de diciembre de 1882, debe el Fisco recibir en depósito abonando intereses.

«ART. 6.° Desde la fecha de la promulgación de esta ley los Bancos no podrán emitir en billetes al portador más de una cantidad igual á su capital efectivo, modificándose en esta parte el artículo 29 de la ley de 23 de julio de 1860.

«Esta disposición no regirá con los Bancos que subscribieron el contrato aprobado por ley de 27 de junio de 1878 y con los que se

---

(1) Se refiere al recargo de los derechos aduaneros.

(2) Esta ley de 19 de agosto de 1880, autorizaba la cuarta y última emisión que se hizo, la cual ascendió á 12.000,000 de pesos. El artículo 2.° disponía que el Gobierno debía recibir en depósito en arcas fiscales hasta 12.000,000 de pesos de sus billetes, por los cuales depósitos abonaría un interés del 5%. Ya lo hemos dicho que esta disposición tendía á prevenir la depreciación de los billetes. Ahora bien, según el artículo 5.° de la presente ley, el Gobierno á medida que iba formando sus depósitos en metálico para garantía de sus emisiones, iría también disminuyendo de una cantidad igual al monto de esos depósitos los 12.000,000 de pesos que estaba obligado á recibir á interés, según acabamos de ver; ó sea: sólo tendría ahora obligación de recibir á interés 12.000,000 de pesos, menos la cantidad de pesos que representasen los depósitos metálicos. Este es el oscuro sentido del artículo 5.°

adhirieron á él con posterioridad, sino desde la fecha del vencimiento de dicho contrato.

«ART. 7.° Desde la fecha de la promulgación de esta ley, los Bancos garantizarán el 5 % de la emisión que registren en la Casa de Moneda, depositando en esta oficina pastas metálicas ó títulos de la deuda del Estado y de las Municipalidades de Santiago y Valparaíso, cédulas de la Caja de Crédito Hipotecario y demás establecimientos regidos por la ley de 29 de agosto de 1855.

«Los Bancos que sean á la vez hipotecarios y de emisión no podrán usar las cédulas que emitan, en garantía de sus billetes.

«Los Bancos no privilegiados constituirán su garantía en estos términos: el 1.° de agosto de 1887, 12½% sobre el monto de su emisión registrada; en igual fecha de 1888, otro 12½%; el 1.° de febrero de 1889, 2%; el 1.° de agosto del mismo año, 3%, y en lo sucesivo 5% semestral.

«Los Bancos privilegiados constituirán la garantía á la fecha de la terminación del privilegio; y los que tuvieren como garantía un 25% sobre su emisión registrada, constituirán la garantía del otro 25%, en la misma forma designada en la parte final del inciso precedente para los Bancos no privilegiados.

«El Presidente de la República fijará el valor de los títulos de crédito que deben sustentar la garantía, tomando en cuenta las cotizaciones de plaza. En caso de depreciación de los valores constituídos en garantía, el Presidenté de la República podrá exigir que se mejore ó que se reemplacen por otros.

«Transcurrido un año desde el día en que un Banco se declare en liquidación, se devolverá toda la garantía constituída, aunque quede una parte de sus billetes en circulación. En caso de falencia, la garantía se entregará al concurso, previo decreto judicial, para que con su valor sean pagados preferentemente los tenedores de billetes.

«Art. 8.° Los Bancos que no garanticen su emisión en los plazos indicados, sólo podrán mantener en circulación la cantidad de billetes que hayan garantido con arreglo á esta ley.

«Los billetes no garantidos serán retirados de la circulación en la forma prescripta por el artículo 19 de la ley de 23 de julio de 1860 (1).

---

(1) Esta era la ley general de Bancos. En el artículo 19 se determina que al cesar la emisión de un Banco «los propietarios ó directores deberán remitir á la Casa de Moneda los billetes que quedaren en su poder y cada semana los que hubieren entrado en Caja. Estos billetes serán destruídos al fin del mes»

«Art. 9.º Los Bancos de emisión que se funden después de promulgada la presente ley, constituirán la garantía á que se refiere el artículo 7.º en los plazos y en la forma que en él se indican, comenzando por hacer efectiva á la fecha de su fundación la que entonces tengan constituídos los Bancos no privilegiados.

«Art. 10. Se deroga el artículo 3.º (1) de la ley de 24 de septiembre de 1865 y se restablece, en consecuencia, la vigencia del artículo 15 de la ley de 23 de julio de 1860, según el cual los billetes de Banco serán de 20, 50, 100 y 500 pesos.

«Los billetes de tipos distintos se retirarán de la circulación á razón de 4 por ciento mensual sobre la cantidad registrada á la fecha de la presente ley y con las formalidades establecidas en el artículo 19 de la ley de 23 de julio de 1860, á excepción de los que pertenezcan á los Bancos que suscribieron el contrato-ley de 27 de junio de 1878 y los que adhirieron á él con posterioridad, para los cuales los plazos del retiro sólo comenzaron á correr desde el 7 de agosto de 1888.

«Se exceptúan de las disposiciones anteriores los billetes del tipo de 10 pesos, los cuales, cualquiera que sea el Banco á que pertenezcan, continuarán circulando sin restricción alguna por el término de 4 años. Pasado este término, se excluirán dichos billetes de la circulación por cuotas mensuales equivalentes al 4 por ciento de la cantidad que aparezca registrada en la Casa de Moneda al vencimiento de los 4 años.

«Los Bancos que no cumplan con lo dispuesto en este artículo, depositarán en Tesorería la cantidad de billetes fiscales que corresponda á la cuota ó parte de cuota retirada.

«Este depósito se mantendrá hasta 3 años después del vencimiento de los plazos fijados para el retiro, época en que se devolverá á los Bancos el saldo existente, quedando entendido que esta devolución no obsta al derecho que corresponde á los tenedores de sus billetes para exigir el pago de ellos en cualquier tiempo.

«Y por cuanto, oído el Consejo de Estado, lo he aprobado y sancionado; por tanto, ordeno se promulgue y lleve á efecto en todas sus partes como ley de la República.—José Manuel Balmaceda. —*A. Edwards*».—(14 de marzo de 1887).

---

(1) La ley de 24 de septiembre de 1865 disponía que los billetes de Banco pudieran ser de uno á quinientos pesos. Esta ley vino á modificar la primitiva de 1860, según la cual los billetes bancarios sólo podían ser de 20, 50, 100 y 500 pesos.

Dividiremos los principales puntos sobre que versa esta ley para estudiarlos por separado.

*1) Retiro é incineración mensual de 100,000 pesos de billetes fiscales hasta reducir la emisión á 18.000,000 de pesos (Art. 1.°).*—Esta era, sin duda, una medida conveniente para levantar el cambio internacional, ya que con la cantidad de billetes que había en circulación no se levantaba por sí solo. El Gobierno, dada la potencia de sus recursos, con una acumulación sucesiva de fondos ó con un empréstito, habría podido retirar de un golpe toda su emisión de billetes fiscales y canjearlos, como quería, por monedas metálicas del tipo del peso de plata; (1) pero como el cambio estaba en 1887 bastante depreciado, era natural que prefiriese hacer un retiro gradual de billetes para levantar el cambio gradualmente también, y no producir los trastornos consiguientes á un salto monetario. Se calculaba que llegando la emisión de billetes fiscales á contraerse hasta 18.000,000, el cambio llegaría á la par; pero para esto era necesario que la emisión bancaria no aumentase.

*2) Aumento del impuesto aduanero (Art. 2.°).*—Como esta era una medida no directamente relacionada con la circulación monetaria, y que ni siquiera obedecía á un espíritu *proteccionista*, sino que significaba solamente, según entendemos, un aumento del impuesto con el fin de aumentar las rentas del Gobierno, siendo en este carácter una cuestión meramente financiera, sería fuera de lugar engolfarnos en ella.

No dejaremos, sí, de notar que extraña un tanto que,

---

(1) En la página 12 se puede ver el peso y proporciones del *peso plata*. En el diagrama final se encuentran las fluctuaciones de su precio con respecto al oro.

en vez de acudir solamente al aumento del impuesto, no se tratase de economizar un poco los gastos públicos, sobre todo los que se referían á ciertas obras de no muy modesta construcción y ornato. Las economías del presupuesto habrían podido producir una buena suma.

*3) Acumulación de pastas metálicas (Arts. 3.° y 4.°).*— El plan del Gobierno consistía, como lo vemos (Art. 1.°), en incinerar anualmente cierta suma de billetes fiscales hasta reducir la suma total á 18.000,000 de pesos, y en seguida dictar una ley de conversión para canjear estos billetes por las nuevas monedas metálicas. Lo primero, ó sea la incineración, era cosa sencilla ya que las entradas fiscales lo permitían.

Por lo que hace á lo segundo, ó sea al canje de los 18.000,000 de pesos por monedas metálicas, es claro que el Gobierno necesitaba procurarse pastas metálicas para la fabricación de estas monedas. Ahora bien, ¿era conveniente el camino de las acumulaciones anuales de pastas metálicas, ó había otros mejores? No dudamos en responder con uno de nuestros principales economistas (1): «el atesoramiento (de pastas metálicas) es innecesario y un mal negocio para el Estado». En efecto, ¿á qué deudor, en este siglo, se le puede ocurrir la idea de ir acumulando metales hasta llegar á reunir, después de largos años de pérdida del interés de su plata, el monto de su deuda? Nó; no cabe aquí cuestión. El Gobierno, si quería preparar con tiempo sus finanzas para la conversión, debió poner en ellas orden y economía, sin preocuparse para nada de las tales acumulaciones que, allá cuando llegase el tiempo de acuñar las nuevas monedas, nada le habría sido más fácil y conveniente

(1) Don Zorobabel Rodríguez. *Estudios económicos*, pág. 76.

que traer las pastas por medio de un empréstito exterior.

El argumento de mayor fuerza que se hacía, como que fué la razón que movió al Gobierno por el camino de la acumulación de pastas metálicas, era la necesidad *de entonar*, como se decía, el valor del billete, demostrando la realidad de su garantía. Si bien se examina, no era esta una razón muy poderosa. La solvencia real del Gobierno, ó sea la garantía de sus propias riquezas, de nada aumentaba con las tales acumulaciones, porque todos los que tenían relaciones con él sabían perfectamente que poseía recursos suficientes para la operación, y esto bastaba.

Podrá decírsenos que la garantía pastas metálicas, como constituída especialmente para el canje de los billetes, debía inspirar una confianza muchísimo mayor. Pero tampoco tendría gran valor esta razón; pues ya que no se dudaba de la solvencia del Gobierno sino de su seriedad, ó sea de que estuviese siempre dispuesto á llevar adelante el pago prometido de sus billetes, la acumulación de pastas metálicas no podía ser suficiente para disipar esta duda; porque con la misma facilidad habría podido un Gobierno poco escrupuloso, echar mano de las pastas para sus gastos que desentenderse de una ley de conversión. (1)

Hemos visto que la acumulación era innecesaria, pero queremos suponer que no lo fuera, y, aun en este caso, el camino elegido por el Gobierno no era el mejor. En

---

(1) Así se probó poco después. Cuando vino la revolución de 1891, el Gobierno dictatorial extrajo de estos fondos acumulados, á pesar de estar exclusivamente destinados á la conversión de los billetes, la suma de 1.690,194 pesos, ó sea poco menos de la mitad de toda la reserva. Siendo de advertir que el Presidente que tomó este dinero era el mismo cuya firma iba al pie de esta ley.

efecto ¿por qué en vez de invertir una parte de las entradas fiscales en pastas metálicas, no se la invertía en la compra de bonos chilenos de la deuda externa, ó de otros países de reconocida solvencia, siempre que representasen créditos en oro fáciles de realizar? De esta manera se habría obtenido siempre algún interés y las pérdidas que hubiera podido ocasionar una baja de los bonos en el momento de venderlos, no habrían sido, por cierto, iguales á las que tuvo que sufrir con la baja del precio de la plata.

Lo que en realidad había era que se notaba un gran desvanecimiento de la confianza del público en las promesas de reembolso hechas por el Gobierno; y se pretendía hacerla revivir con el expediente de las acumulaciones.

*4) Diversas disposiciones tendentes á restringir las emisiones bancarias (Arts. 6.°, 7.°, 9.° y 10).*—Dedicaremos una atención preferente á este punto, no tanto con el objeto de analizar detalladamente todas sus disposiciones, cuanto para resolver, en general, estas tres cuestiones: α) situación legal en que se encontraban los billetes bancarios en sí y con relación á los fiscales; β) situación real de los mismos; y γ) ¿había conveniencia en que el Gobierno se mezclase en las emisiones bancarias ó debía, por el contrario, desentenderse de ellas, dejándolas en absoluta libertad?

α)—Según ya lo hemos indicado en parte, la situación legal de los billetes bancarios al dictarse esta ley de 1887 y después, era la siguiente.

El 1.° de mayo de 1880 terminó el plazo fijado para el curso forzoso de los billetes bancarios emitidos en 1878; pero quedaba todavía en pie, el privilegio de admisión en arcas fiscales el cual sólo se vencía el 7 de

agosto de 1888. La cantidad de billetes bancarios admisibles en arcas fiscales, fijada definitivamente por la ley que declaró el curso forzoso el 6 de septiembre de 1878 ascendía á 14.600,000 pesos.

En 1887, año en que se dictó la ley de que nos ocupamos, la emisión bancaria total alcanzaba á 15.000,000 de pesos (en números redondos). Puede decirse, pues, que toda ella era admisible en arcas fiscales.

Es necesario recordar que el límite máximo de las emisiones bancarias no era el de la admisión en arcas fiscales, sino que estaba fijado por la ley general de Bancos de emisión de que ya hemos hablado. Esta ley que data desde 1860 fijaba el máximum de la emisión bancaria en un 150 por ciento del capital efectivo de cada Banco. Según esto, siendo el capital efectivo total de los Bancos igual á 22.351,000 pesos en 1887, el límite máximo de la emisión podía llegar á 33.526,500 pesos. Como se ve, las emisiones bancarias no se habían extendido hasta el límite máximo permitido por la ley sino hasta la cantidad admisible en arcas fiscales, más ó menos.

Cuando terminó el curso forzoso de los billetes bancarios en 1880, quedaron estos billetes sometidos á la ley de 1860, según la cual cada Banco tenía la obligación de canjear sus propios billetes por metálico; pero como á la sazón no había circulante matálico sino de billetes de curso forzoso legal, es claro que los Bancos emisores no podían canjear sus billetes por metálico sino por billetes fiscales. Por lo tanto, al menos según la ley, los billetes fiscales hacían las veces de circulante metálico. Decimos según la ley, porque en realidad, como en seguida lo veremos, ni los billetes fiscales podían hacer exactamente el papel de las monedas metálicas, ni los

bancarios el de billetes de emisión libre y canjeables á la vista.

β)—En los países en que circulan monedas metálicas se permite que uno ó más Bancos emitan billetes al portador, teniendo el Banco emisor la obligación de canjear sus billetes por monedas metálicas, cuando el portador lo exija, de tal manera que el billete bancario es de libre recepción. Este es un sistema, como todo el mundo lo sabe, que ofrece grandes ventajas sin envolver mayores peligros. La absoluta libertad de emisión de estos billetes ha sido defendida por gran número de economistas.

Como á juzgar por las disposiciones de la ley y por la opinión de algunos estadistas chilenos, puede creerse que el billete bancario que circulaba á la par con el fiscal era de la misma naturaleza y ofrecía las mismas ventajas que aquel que, según acabamos de ver, circula en los países en que no hay curso forzoso, vamos á demostrar la enorme diferencia que existía entre ambos.

Hé aquí una comparación de las principales cualidades del billete bancario canjeable á la vista por monedas metálicas, con el billete bancario circulando á la par el billete fiscal de curso forzoso, como existía en Chile:

| Billetes bancarios convertibles á la vista por monedas metálicas | Billetes bancarios convertibles á la vista por el billete fiscal de curso forzoso. (Sistema de Chile). |
|---|---|
| 1) Con las emisiones de estos billetes, el cambio internacional no puede sufrir mayores depreciaciones que las muy pequeñísimas á que está sujeta una circulación de monedas únicamente metálicas. Sea cual fuere el monto de estas emisiones, no producen depreciación del cambio. | 1) Las emisiones de billetes bancarios que circulan á la par con otros billetes de curso forzoso, influyen sin límite alguno en las depreciaciones del cambio internacional. Así, en Chile no eran solamente los 26.000,000 de pesos billetes fiscales los que producían la depreciación del cambio. La emisión total que |

2) Entre la moneda metálica y el billete bancario convertible á la vista hay gran diferencia. La primera lleva en sí misma su garantía y teniendo valor en todo el mundo sirve para pagos en el extranjero. El segundo no tiene valor ninguno por sí sólo, y. por lo tanto, nadie lo recibe sino como un signo representativo de la moneda metálica y no tiene curso más allá de cierto radio.

3) Las emisiones libres de billetes bancarios canjeables á la vista ofrecen la gran ventaja de dar cierta elasticidad al sistema monetario. En efecto, se sabe que en ciertos momentos un mercado necesita más circulante que en otros momentos. Las emisiones de billetes bancarios tienen la facultad de poder aumentarse hasta influía en la depreciación del cambio, era la de billetes fiscales más la de billetes bancarios. Y es claro que así era, pues si sólo hubieran circulado los 26 millones de billete fiscal, á buen seguro que no habría habido depreciación.

2) Entre el billete bancario chileno y el fiscal, el público no hacía diferencia alguna, de tal manera que la fecha aquella de 1880 en que terminó el curso forzoso legal de los billetes bancarios, quedando sólo en pie el de los billetes fiscales, pasó en realidad como desapercibida; después de esta fecha siguieron los billetes circulando como antes. Resultaba de esto que aquel derecho que tenía el portador del billete bancario, de exigir su canje por el fiscal, era sólo nominal y el público no se daba cuenta de él. La única diferencia real que hubiera podido encontrar el público entre el billete fiscal y el bancario sería su admisión en las oficinas del Estado; pero ni aun ésta existía, pues tanto el uno como el otro tenían entrada en arcas fiscales.

En el uso común de los pagos, salvo el raro caso de notorio mal estado de un Banco, era indiferente un billete ó el otro. Y es natural que así fuera, pues ¿qué ventajas reales ofrecía al público el billete fiscal sobre el bancario siendo aquél como éste inconvertible?

3) Las emisiones de billetes bancarios en Chile no seguían las necesidades del mercado. No existía ni podía existir ese mecanismo tan curioso que se observa con el billete convertible en especies, porque el público no encontraba suficiente diferencia entre ambos billetes.

Si así no sucediera, á la verdad,

donde lleguen las necesidades del mercado, y cuando estas necesidades, por este ó por aquel motivo disminuyen, vuelve por sí sólo el billete sobrante á dormir en las cajas de los Bancos. Es decir que las emisiones nunca sobrepasan el punto de saturación del mercado.

4) En el caso posible, pero no probable de que se produjera un exceso de billetes en la circulación, la única consecuencia sería una alza en los precios, lo que no tendría nada de grave, porque no bajando el cambio internacional, concurrirían pronto los productos y efectos extranjeros á aprovechar esta alza, produciéndose en seguida la nivelación.

Además, si en este exceso de emisión bajase el interés del dinero demasiado, los capitalistas podrían mandar sus capitales en busca de empresas extranjeras.

el problema de la circulación del papel-moneda estaría ya casi resuelto. En efecto, uno de los mayores inconvenientes de la circulación del papel-moneda de curso forzoso es el no poderse calcular las emisiones á las necesidades reales de la circulación en cada momento. Se subsanaría este inconveniente emitiendo una cantidad relativamente pequeña de billetes de curso-forzoso legal; y dando, en seguida, libertad de emitir billetes bancarios canjeables á voluntad del portador por aquéllos, es decir, que no fuesen de curso forzoso. La cantidad de billetes de curso forzoso quedaría fija y la de billetes bancarios de libre recepción variaría según las necesidades del mercado, aumentando cuando se necesitase más circulante y disminuyendo, por la inversa, cuando se necesitase menos. De esta manera la emisión total siempre se amoldaría á las necesidades del mercado. ¡Lástima grande que no sea verdad tanta belleza! Por más ingeniosa que parezca tal combinación, no da resultado alguno en la práctica.

4) En el caso posible y probable de un exceso de emisión, como á veces pasó en Chile, la abundancia de la moneda juntamente con alzar los precios depreciaba el cambio internacional. En este caso (nótese bien la diferencia) no puede haber concurrencia de productos y efectos extranjeros que vengan á aprovechar el alza de los precios, puesto que la baja del cambio viene á neutralizar y destruir el alza de precio, no habiendo nada que nivele la *inflación*.

Aunque el exceso de emisión trajese la baja del interés no podrían utilizarse los capitales en empresas del extranjero á causa de la baja del cambio.

Resúmen: aunque la ley parecía querer que el billete fiscal hiciese las veces de moneda metálica para los efectos de su canje por el bancario; ó sea que éste sería de libre recepción y no podría jamás estar demás en la circulación, la inexorable realidad de las cosas disponía que el billete bancario hiciese las veces de verdadero billete de curso forzoso.

γ)—¿Había conveniencia en que el Gobierno se mezclase en las emisiones bancarias ó debía, por el contrario, desentenderse de ellas, dejándolas en absoluta libertad? Esto es lo que aquí vamos á averiguar.

Cuando se trataba de dictar la ley de 1887, de que nos estamos ocupando, se levantó cierta protesta de parte de algunos distinguidos miembros del Congreso según los cuales las medidas que tomaba el Gobierno en los artículos 6.°, 7.°, 8.°, 9.° y 10, con el fin de poner ciertas trabas al aumento de las emisiones bancarias, serían verdaderamente atentatorias en contra de la libertad de emisión, á la sombra de la cual se habrían desarrollado nuestras instituciones de crédito desde el año 1860 en que se dictó la ley de Bancos de emisión.

Decían, los que así pensaban, que el Gobierno no tenía por qué preocuparse de las emisiones bancarias, pues, su único deber consistía en preparar el reembolso de sus propios billetes (los fiscales). Por lo que hace á la conversión de los bancarios, ésta debería quedar bajo la propia responsabilidad del Banco emisor, el cual estaba obligado á canjear sus billetes por metálico, el día en que el Gobierno reemplazase sus billetes por monedas metálicas.

Defendían, además, la importancia y conveniencia de la libertad de emisión bancaria, con los mismos argumentos con que se la ha defendido, siempre tratándose

de billetes convertibles á la vista por monedas metálicas.

¿Había razón para pensar así?—Creemos nosotros que nó; y ayudados con lo que hemos visto en (β) vamos á demostrarlo.

Desde luego la ley de 1860 que sin distinción ni monopolio alguno concedía á cada Banco el derecho de emitir billetes hasta por el máximun de 150 por ciento de su capital efectivo, y que ahora en 1887 se invocaba para mantener la misma libertad, fué dictada cuando había circulación metálica, es decir cuando se trataba de billetes bancarios canjeables por oro ó plata. Después de la gran diferencia que según lo hemos hecho ver en (β), existe entre el caso de billetes bancarios convertibles en especies y billetes bancarios solamente convertibles en otros de curso forzoso, no hay para qué insistir en que no era un argumento para 1887 invocar la ley de 1860.

Ahora si prescindiendo de la ley de 1860 y sólo en nombre de la conveniencia de la libertad de emisión, se negaba al Gobierno el derecho de restringir las emisiones bancarias, y se pretendía que sólo debía velar por el pago de sus propios billetes (los fiscales), tampoco había muchas razones para pensar así. Desde luego si las emisiones de billetes bancarios podían influir en la baja del cambio ¿cómo pretender que el Gobierno no tenía el derecho de velar por la integridad de la unidad monetaria base de casi todos los contratos? Aquello de considerar en un régimen de curso forzoso, los billetes fiscales como simples pagarés del Gobierno análogos á los bancarios que serían pagarés de los Bancos, igualando los derechos del Gobierno con los de los Bancos, era simplemente confundir un derecho público con un privado. Si nun-

ca se ha negado al Gobierno el derecho de limitar y fijar las emisiones de billetes bancarios de curso forzoso, no había por qué negárselo ahora que los billetes bancarios, aunque de admisión voluntaria según la ley, eran para sus efectos prácticos verdaderos billetes de curso forzoso sobre todo para los efectos de la depreciación del cambio internacional.

Pero á esto se nos podrá decir que si el Gobierno hubiese permitido, con un breve plazo, hacer el canje de sus billetes por metálico, el cambio no habría podido bajar fueran cuales fuesen las emisiones de billetes bancarios. Concediendo que el Gobierno hubiera podido inspirar tal fe en su promesa de un próximo reembolso, es claro que el billete fiscal no habría podido depreciarse; pero en este caso, nótese bien lo que habría pasado; siendo la solvencia fiscal justamente tenida como muy superior á la de los Bancos, todo el mundo habría tratado de canjear sin pérdida de tiempo sus billetes bancarios por los fiscales, produciéndose un estado de cosas tan violento y perjudicial para los Bancos mismos que no sin grandísimas dificultades habrían podido resistirlo. Á los Bancos, si se pensaba seriamente en la conversión, convenía mucho más que el Gobierno marchase poco á poco, y nunca echándolos al olvido.

No hay que olvidar que el régimen monetario de los billetes fiscales era un verdadero monopolio de la moneda. Lo cual supuesto ¿como pretender que en un tal sitema de monopolio no hubiese una reglamentación que coartase, en cierta manera la libertad de los demás?

Por otra parte, no sin razón se temía que los Bancos abusando un poco de la emisión, no pudiesen efectuar el canje de sus billetes el día en que el Gobierno retirase los suyos; y como el Gobierno mismo no sólo había au-

torizado el régimen del curso forzoso, sino que hasta había contribuído con sus déficits en 1878 á lanzar en él á los Bancos, no era natural que los abandonase en el pantano. El tiempo de volver á la libertad de emisión que acordaba la ley de 1860, era cuando hubiese terminado el monopolio del papel-moneda.

De lo dicho se deduce que el Gobierno, ya que trataba de preparar la conversión para dentro de algún tiempo, era natural que tratase á lo menos, de impedir nuevas bajas en el cambio internacional para lo cual debía poner un límite al incremento de las emisiones bancarias.

Si el Gobierno, no hubiese permitido las emisiones bancarias ó sea si la circulación sólo se hubiera hecho con el billete fiscal, habría podido, con muchísima mayor facilidad mantener las emisiones en los límites de las estrictas necesidades.

Según el *artículo 6.°* el poder emisor de los Bancos se reducía al 100 por ciento del capital efectivo. No era esto una restricción de la emisión bancaria existente en 1887, pues esta emisión no alcanzaba á igualar el monto del capital efectivo bancario. El objeto de esta medida no era otro que impedir un mayor incremento de la emisión bancaria, cuyo límite según la ley de 1860 era el 150 por ciento del capital efectivo.

Según los *artículos 7.°, 8.°* y *9.°* se establecía una garantía del 50 por ciento de la emisión bancaria, en bonos hipotecarios ó pastas metálicas. Lejos de ser esta una restricción exagerada, era más bien insuficiente para el objeto de garantir sólidamente las emisiones.

Por último, en el artículo 10 se prohibía la emisión de billetes de corte menor de 20 pesos.

Esta ley, con todos los defectos que pueda encontrár-

sele, revelaba al menos el propósito de dedicar mayor actividad en los medios tendentes á hacer cesar el curso forzoso, operación que se había hecho muchísimo más fácil después del triunfo de las armas chilenas, á consecuencia de los recursos que obtuvo el Gobierno.

El objeto de la ley era solamente preparar el camino de la conversión del billete. Después, cuando la emisión de billetes fiscales estuviese reducida á 18.000,000 de pesos, se dictaría otra ley para proceder al canje de los billetes restantes por la nueva moneda metálica. Entonces, cuando llegase el tiempo de determinar el tipo de la nueva moneda, era de esperar que el Gobierno tratase de evitar los trastornos de un cambio monetario, no dando á esta moneda un tipo que excediese al alcanzado en el cambio.

Aunque esta ley no hubiera tenido más significado que el de una voz de mando para que el país se preparase para el cambio monetario, habría tenido con esto sólo su importancia; pero para esto se necesitaba que el Gobierno tuviese el firme propósito de dar fin al papel-moneda.

En vista de esta ley quedaba para los Bancos indicada una labor importantísima. Debían en efecto, preocuparse de ir dando á sus operaciones una conveniente disposición para que cuando llegase el día de tener que canjear sus billetes por metálico, se encontrasen con reservas suficientes para hacer frente á cualquier movimiento de pánico ó simplemente de desconfianza que se produjese, ya fuera entre los tenedores de billetes, ya también entre los depositantes ó entre ambos.

Cuando circula un papel moneda con cambio descendente los Bancos toman, por lo regular, un giro peligroso en sus operaciones de préstamo; inmovilizan demasia-

do sus capitales; y cuando la moneda llega á depreciarse gravemente, suelen llegar hasta el abuso en la inversión de los fondos de los depositantes. Convenía, por este motivo, poner término á este régimen que día á día iría dificultando más la vuelta á la circulación metálica. Era todavía tiempo de dar en Chile una solución justa y conveniente al papel moneda, sin lastimar muchos intereses puesto que todavía no se había llegado á un abuso en las emisiones.

*e)* CONTINUACIÓN DE LAS COSAS HASTA LA REVOLUCIÓN DE 1891.—Pero quien juzgase por la ley de 14 de marzo de 1887, que el nuevo Presidente que había asumido el mando este mismo año, llevara como propósito capital la terminación del curso forzoso se equivocaría grandemente. Esta ley y otros pasos análogos de los primeros tiempos de esta administración, fueron fruto de las influencias de grupos políticos y de personas que no tardaron en alejarse del Ejecutivo, el cual se manifestó después, como arrepentido de sus primeros pasos. En vista de esto, el país y los Bancos, lejos de preocuparse del fin del curso forzoso, siguieron considerándolo como un mal crónico que casi equivalía á un régimen monetario estable.

El cambio después de la ley de 1887, volvió á subir hasta llegar en 1889 á 29½d. Y en ese mismo tiempo, descontento el Gobierno de lo que él llamaba contracción monetaria, se manifestaba como arrepentido de sus primeros pasos hacia el alza del cambio y la conversión del billete. Era, en realidad, bien singular lo que pasaba. Cuando el cambio bajaba y se producía en consecuencia cierta alarma, el único propósito del Gobierno parecía consistir en levantarlo; pero todavía no se producía completamente el alza cuando se espantaba ante

sus efectos. Esto envolvía una contradicción gravísima. El Gobierno no quería hacer la conversión del billete tomando por base el tipo á que se encontraba el cambio, porque juzgaba que debía esperar que subiese á la par de las especies; pero si el cambio subía, se debía producir necesariamente cierta restricción, proveniente del mayor valor de la moneda, y como el Gobierno por otra parte, no se atrevía á permitir esta restricción, de aquí que su plan financiero con respecto á la conversión del billete fuese un verdadero callejón sin salida, un nudo más ciego que el Gordiano y que, como éste, sólo podía ser cortado de un sablazo: *yendo inmediatamente á la conversión al tipo del cambio del dia.*

Tan lejos de la conversión estaban las miras del Gobierno que puede decirse que la nota distintiva de esta administración, su verdadera mira, era la inversión de los dineros del estado en un vasto aunque no muy bien consultado plan de obras públicas, muchas de las cuales fueron construcciones de lujo exagerado é impropio (1).

Así siguieron las cuestiones monetarias en una especie de *statu quo*, hasta que en 1890 se pronunció un verdadero conflicto entre el poder ejecutivo y el Congreso. Con la excepción de unos cuantos meses de tregua, durante todo el año 1890, creció esta desaveniencia, hasta el punto de tomar caracteres verdaderamente alarmantes, y de absorber, casi por completo, la atención general.

Como consecuencia inevitable de esta tormenta, vino un grave descenso del cambio internacional.

---

(1) Hay pueblos en que, hoy mismo, la gente vive en pequeñas casitas, humildes hasta el extremo, en medio de las cuales se alza un edificio monumental destinado á escuela pública, edificio que envidiaría un millonario para su morada en Santiago.

Las cosas siguieron de mal en peor, hasta que el 7 de enero de 1891, con la sublevación de la escuadra comenzó de hecho la revolución.

El conflicto entre el Ejecutivo y el Congreso asumió entonces los caracteres de una guerra civil.

# IV

## (1891-1895)

*a)* Revolución de 1891. Abuso del papel-moneda.—*b)* Primeros pasos del Gobierno vencedor. Estado de la circulación monetaria y sus efectos en el desarrollo económico.—*c)* Ley dictada en 1892 para llevar á efecto la conversión del papel moneda.—*d)* De cómo siguieron las cosas después de esta ley, hasta su modificación el 31 de mayo de 1893. Juicio sobre esta reforma de la ley de la conversión.—*e)* Exposición de las principales causas de la gran depreciación del cambio internacional.—*f)* De cómo siguieron las cosas en 1894. Última y definitiva ley de conversión.—*g)* La parte que en la crisis actual puede atribuirse al cambio monetario.

*a)* Revolución de 1891. Abuso del papel moneda.— El desenvolvimiento económico del país estaba nuevamente transtornado con el levantamiento de 7 de enero.

Los revolucionarios, cuyo principal apoyo era la escuadra, ocuparon pronto las ricas provincias salitreras del Norte, y constituyeron en Iquique una Junta de Gobierno. Hubo, pues, desde este momento dos gobiernos, de hecho, en el país: el de la Junta de Gobierno en el Norte y el de la Dictadura en Santiago.

Desde que comenzó la Revolución, el Presidente Balmaceda, trató de reunir fondos con el objeto de apagar el fuego revolucionario que cundía rápidamente. Suspendió desde luego la incineración de billetes fiscales y la acumulación de pastas metálicas, dispuestas por la ley

de 14 de marzo de 1887; y no contento con esto, del fondo de pastas metálicas acumulado hasta entonces que ascendía en 1890 á 3.841,987 pesos (pesos de 25 gramos 9 décimos de plata) tomó 1.691,194 pesos (1) para aumentar sus entradas. A los Bancos, los cuales en su mayor parte eran afectos al movimiento revolucionario, tocó también servir de blanco á los decretos de la Dictadura; nombrose para casi todos ellos un interventor especial por cuenta del Estado; y, por último, se decretó que todos ellos prestasen al Gobierno una suma igual al monto de sus emisiones, quedando estas emisiones á cargo del Estado, cual si fuesen desde entonces, verdaderos billetes fiscales. El apoderarse así de las emisiones bancarias equivalía á contratar un empréstito sin interés. Este recurso alcanzó á proporcionar al Gobierno Dictatorial, sólo la suma de 8.918,838 pesos, porque el triunfo de la Revolución vino á impedir que los Bancos alcanzasen á entregar al Gobierno todo el monto de su emisión. Por evitarse males mayores tenían los Bancos que inclinar la cabeza á estas órdenes.

Pero todos estos expedientes no podían saciar la sed de dinero del Gobierno Dictatorial; quedaban todavía metales á la vista en la veta del curso forzoso, y era imposible que hubiese resistido á la tentación de explotarlos. En efecto, la Dictadura tan pronto como comenzó la Revolución, empezó á lanzar una nueva emisión de billetes fiscales. La cantidad total de billetes así emitidos en 1891, alcanzó á 20.809,297 pesos con lo cual quedaba doblada la circulación de billetes fiscales

(1) La Memoria del Ministerio de Hacienda de 1893, da este dato en la página LIV. Sin embargo, poco antes en la página XIX, hace ascender la cifra extraída por la Dictadura á 1.787,319 pesos.

existente en 1890. ¡Quién iba á figurarse que la ley restrictiva de 1887, dictada con el fin de preparar la conversión del billete pudiera haber tenido tan triste fin!

Si hasta la fecha las emisiones no habían revestido un carácter de exageración, propiamente tal, para que el largo uso que había hecho Chile de este expediente no saliese de la regla común, vino en 1891 la hora del *abuso*, que tan fatales consecuencias debiera arrastrar después.

Al recordar los actos de este Gobierno, no podemos dejar de felicitarnos de que no se hubiese alcanzado á llevar á efecto un famoso proyecto de Banco del Estado, que habría sido sin duda la coronación de la obra.

El pretexto de la fundación de este Banco, cuyo capital sería subscrito mitad por el Estado y mitad por los particulares, era la protección á la industria y al comercio nacionales, la necesidad de fijar un límite bajo al interés del dinero, la de centralizar las emisiones, etc. Sin entrar á analizar este proyecto, nos parece claro que si para una época normal, por buenas razones, era inconveniente, entonces, en medio del ardor revolucionario, en que nadie podía pensar ni en el comercio ni en la industria, y cuando no había sino odios para los enemigos del Gobierno y favores para los amigos, habría sido el más injustificado derroche.

Mientras tanto, la Junta Revolucionaria, que tenía sus reales en Iquique, se ocupaba en desautorizar los actos de la Dictadura y en preparar elementos para decidir la contienda por medio de las armas. La exportación del salitre era la principal fuente de recursos. Por lo demás, los actos de este Gobierno no tienen importancia para nuestro estudio, porque su poder sólo se extendía en una parte del territorio.

Esta especie de dualidad en el Gobierno duró hasta el 14 de agosto de 1891, día en que se decidió por las armas el triunfo de los revolucionarios.

Desde el 14 de agosto hasta el 18 de septiembre del mismo año hubo un Gobierno provisorio; y en seguida vino la Presidencia de don Jorge Montt.

Hé aquí las entradas y gastos de los tres Gobiernos durante todo el año de 1891:

ENTRADAS

| | ENTRADAS ORDINARIAS Y EVENTUALES | ENTRADAS EXTRAORDINARIAS | | |
|---|---|---|---|---|
| | | Emisión de billetes | Empréstitos forzosos y cuotas | Empréstitos libres |
| Gob. Dictatorial..... | $ 22.237,407 | $ 20.809,297 | $ 9.769,321 | |
| » Revolucionario. | 11.526,059 | | | $ 2.825,621 |
| Resto del año. | 21.959,844 | | | 8.837,072 |
| | 55.723,310 | 20.809,297 | 9.769,321 | 11.662.693 |

Si á esto se agrega el saldo en caja que de 1890 recibió el Gobierno Dictatorial, saldo que ascendía á pesos 15.619,779, tendremos que el total general de las entradas durante todo el año de 1891, ascendió á pesos 113.584.400.

GASTOS

| | |
|---|---|
| Gobierno Dictatorial..... | $ 61.626,733 |
| » Revolucionario..... | 15.270,255 |
| Resto del año..... | 27.781,414 |
| TOTAL..... ..... | $ 104.628,402 |

Además de estos gastos, que fueron los registrados en los libros de la contaduría de 1891, hubo otros que quedaron pendientes para ser cubiertos con los presupuestos venideros.

Si se recuerda que los gastos de 1889 sólo alcanzaron á 59.389,306 pesos, incluyendo en esto toda la cuenta de inversión, y, tomando en consideración lo que quedaba todavía pendiente en 1891, se ve que, por lo que hace al Fisco, sus pérdidas no bajaron de 70.000,000 de pesos (1).

Por otro lado están, como pérdidas que también sufrió el país, las de los negocios particulares, directas é indirectas, como ser las destrucciones, la paralización de los negocios, las influencias de la depreciación de la moneda, etc., etc.

Además, la Revolución de 1891 hizo decaer mucho el crédito que Chile, como país bien organizado, había adquirido en tantos años de tranquilidad interior. Para los que no se habían preocupado de estudiar las causas y móviles de este movimiento (y estos eran la mayor parte de los hombres de Europa y América), lo sucedido en Chile no era sino una manifestación de esa funesta plaga de revueltas y guerras intestinas que tanto ha destruído y paralizado á las Repúblicas sud-americanas.

---

(1) En 1891, además de los 104.628,402 pesos de gastos que hemos tomado en consideración, hubo otros que alcanzaron a 3.539,827 pesos. Después, en el presupuesto de 1892, se canceló la deuda de la Dictadura á los Bancos, con un gasto de 9.500,000 pesos.—Hemos considerado tarea inútil la de formar una cuenta exacta de los gastos ocasionados por la Revolución. Á buen seguro que la cifra de 70.000,000 de pesos no tiene nada de exagerada. Y esto, sin contar otros gastos indirectos como la pérdida del acorazado *Blanco Encalada*, deterioro de armamentos, etc.

Y en todo caso, por más justificado que apareciese el movimiento revolucionario, el crédito de Chile, como Estado sólidamente organizado, tenía mucho que perder.

*b)* Primeros pasos del Gobierno vencedor. Estado de la circulación monetaria y sus efectos en el desarrollo económico.—El nuevo Gobierno desplegó, desde el principio, gran actividad en reorganizar el Estado. Se encontraba con grandes cuestiones que resolver para las cuales necesitaba mucha prudencia y discreción. La necesidad de tomar una inmediata resolución sobre las emisiones, á su juicio ilegales, hechas por la Dictadura era, sin duda, una de las más importantes. Desde los primeros días aceptó, de hecho, estos billetes, y después los tomó legalmente bajo su responsabilidad, fundándose en que circulaban á la par con los billetes de origen legal y en que estando, en su mayor parte, en manos de los particulares y de los Bancos, no se podían declarar nulos sin lastimar muchos intereses. Otro tanto hizo después con los Bancos, á los cuales reconoció los créditos que tenían en contra de la Dictadura, provenientes del empréstito forzoso de que ya hemos hablado.

En los últimos meses de 1891, es decir, en los primeros que siguieron al triunfo, el cambio subió hasta 22 $\frac{1}{8}$ d. Era la nueva actividad que volvían á tomar los negocios con el restablecimiento del orden, y, sobre todo, el efecto moral del triunfo, lo que producía esta alza. El tipo de 22 $\frac{1}{8}$ d, por pequeño que parezca, era, sin embargo, bien alto, con relación al estado de las emisiones. En efecto, el término medio del cambio en 1889 y 1890 había sido de 25 d, más ó menos, habiendo en circulación la siguiente cantidad de billetes:

| | | |
|---|---|---|
| Billetes fiscales | $ | 22.757,224 |
| » bancarios | | 18.545.856 |
| TOTAL | $ | 41.303,080 |

Al terminar la Revolución la circulación de billetes era:

| | | |
|---|---|---|
| Billetes fiscales | $ | 42.263,424 |
| » bancarios | | 20.291,036 |
| TOTAL | $ | 62.554,460 |

Es decir, que habiendo tenido las emisiones un incremento de un 50 por ciento, el cambio que sólo había sufrido una depreciación de poco más de un 10 por ciento, debía considerarse, en realidad, como bien alto. Era, pues, el tipo de $22\frac{1}{8}$ d, un cambio extraordinariamente elevado, como lo demostró la misma baja que se pronunció después, la cual no pudo ser detenida ni por las leyes de conversión.

En 1892 quiso el Gobierno retirar las emisiones de la Dictadura, y alcanzó en este año á disminuirlas en 10.500,000 pesos, más ó menos.

En junio de este año la cantidad de billetes en circulación era:

| | | |
|---|---|---|
| Billetes fiscales | $ | 31.862,368 |
| » bancarios | | 19.313,448 |
| TOTAL | $ | 51.175,816 |

El 31 de diciembre de este año, la cantidad de billetes en circulación era:

| | | |
|---|---|---|
| Billetes fiscales | $ | 31.375,738 |
| » bancarios | | 14.279,096 |
| TOTAL | $ | 45.654,834 |

El término medio del cambio fué 18d, más ó menos

Esta disminución violenta de las emisiones produjo cierta contracción monetaria; y, á pesar del firme propósito del Gobierno de levantar el cambio para efectuar inmediatamente la conversión del billete por metálico, volvió á lanzar en 1893 una nueva emisión (como lo veremos más adelante) de *Vales de Tesorería*, de 8.902,000 pesos.

El 31 de diciembre de 1893 la cantidad de billetes en circulación era:

| | | |
|---|---|---|
| Billetes fiscales | $ | 29.596,033 |
| » bancarios | | 17.266,507 |
| Vales de Tesorería | | 8.902,000 |
| TOTAL | $ | 55.764,540 |

El término medio del cambio durante este año fué 15d más ó menos.

El 31 de diciembre de 1894 la circulación de billetes era:

| | | |
|---|---|---|
| Billetes fiscales | $ | 29.500,868 |
| » bancarios | | 21.407,136 |
| Vales de Tesorería | | 8.898,728 |
| TOTAL | $ | 59.806,732 |

El término medio del cambio durante este año fué de 13d más ó menos.

Dado este golpe de vista sobre la cantidad de billetes en circulación, en los años comprendidos desde 1890 inclusive, hasta 1894, pasemos ahora á ver el rumbo que á consecuencia del aumento de las emisiones y de la depreciación de la moneda, tomaron los negocios particulares y bancarios.

Los años que debían seguir á la Revolución de 1891, tenían que ser, por cierto, muy distintos á los que vinieron después de la Guerra del Pacífico. Con ésta adquirió Chile riqueza y prestigio, con aquélla consumió parte de su riqueza y del crédito que justamente tenía como nación tranquila y bien organizada. Era natural, pues, que á la Revolución de 1891 siguiera un período de crisis y decadencia, así como á la Guerra del Pacífico había seguido uno de prosperidad y abundancia.

El gran incremento de las emisiones en 1891 unido á los efectos de la Revolución, trayendo consigo la depreciación de la moneda, abrió las puertas á un período de *inflación* que no tardó en dar un rumbo especial á los negocios. Este período de la gran depreciación del papel moneda, duró hasta el año 1894 inclusive, tiempo más que suficiente para infiltrar por todas partes sus efectos.

Basta considerar lo que significa en sí la depreciación de la moneda para deducir sus consecuencias. La inversión de dinero en préstamos de diversas formas, como ser en bonos hipotecarios, pagarés, depósitos en los bancos; las rentas fijas provenientes de censos, salarios, y contratos; en una palabra, el interés de las personas cuyos capitales ó rentas están expresados en unidades monetarias, ó sea, generalizando un poco el nombre, el de los *acreedores*, quedaba gravemente perjudicado.

En cambio, los que, por la inversa debían en cualquier forma que fuese, cierta cantidad expresada en unidades monetarias, ó sea los *deudores*, veían aumentar, día á día, las facilidades de pagar.

De esta manera, la deuda se prestigiaba más y más como negocio especulativo, é incitaba á convertirse en deudor.

Los precios de las propiedades, sobre todo de las ru-

rales, subían á medida que se depreciaba la moneda, ya sea porque muchos preferían invertir en ellas sus capitales para no exponerlos á la baja del cambio, ya porque valiendo menos la moneda, los precios de las propiedades, como los de las demás cosas, tenían que subir (1). Esta era una nueva garantía para el negocio especulativo de la deuda, pues si el individuo que habiendo comprado una propiedad con dinero prestado no podía ó no quería seguir haciendo el servicio de su deuda, tenía como puerta de escape la venta de la propiedad, con grandes probabilidades de obtener un saldo de ganancia líquida proveniente de la diferencia entre el precio de compra y el de venta.

En la marcha de las instituciones bancarias, era todavía más marcado este rumbo especial debido á la depreciación de la moneda. En un régimen de curso forzoso de valor decreciente es difícil que los Bancos se vean en apuros á consecuencia del retiro de depósitos; los depositantes se muestran menos celosos de sus depósitos que cuando circulan monedas que llevan en ellas mismas su garantía. Además, como nadie gusta atesorar papel, resulta que aunque se retiren depósitos de los Bancos, los billetes retirados vuelven á entrar nuevamente á sus cajas.

Por otra parte siendo, á consecuencia de la depreciación de la moneda, fácil que los deudores pagasen ó, al menos, apareciesen como solventes con la garantía de

---

(1) Muchos ejemplos de precios altos pagados por propiedades podríamos citar. Para no citar casos de ventas particulares, allí están, en comprobación del alza de precios; el remate de las salitreras de 1893, el de terrenos fiscales en Valparaíso y los de terrenos de la frontera.

sus bienes, los Bancos que veían siempre dinero sobrante en sus cajas, aumentaban más y más sus préstamos, en cuentas corrientes *al debe* y préstamos, hipotecarios ó con la sola firma del deudor. Se comprende fácilmente que siendo los Bancos verdaderos intermediarios entre los depositantes y los deudores, tratasen de aumentar sus operaciones de crédito para aumentar así sus utilidades. Pero con este sistema de correr tras la utilidad diaria, olvidaban el peligro de perder no sólo su propio capital sino también parte del ajeno, en un momento de alza en el valor de la moneda.

Todo este movimiento que á primera vista pudiera tomarse como síntoma de abundancia y prosperidad, no era sino una consecuencia de la favorable situación del deudor. Si hubiera sobrevenido un alza en el valor de la moneda, á buen seguro que los Bancos no habrían podido cobrar sus créditos, y que muchos de sus deudores no habrían podido pagar ni siquiera los intereses de sus deudas. Este es uno de los grandes inconvenientes del papel moneda: cuando se da rienda suelta á las emisiones, aunque sea por un año, ya no se puede volver á restringirlas sin lastimar muchos intereses. En 1891 se emitieron 20.000,000 de pesos (números redondos) más; pues bien, esto bastó para que cuando, como veremos, se quiso en 1892 retirar esta emisión se produjera tal contracción monetaria, que el Gobierno tuvo que volver á emitir lo que había retirado.

Como ejemplo de operación bancaria de aquel tiempo, hé aquí una: tomaba una persona dinero prestado en un Banco con su sola firma, abonaba el interés de 7 por ciento y con este dinero compraba acciones del mismo Banco, las cuales le producían un 20 por ciento ó 18 por ciento anual. ¡Con cuánta facilidad se obtenía así una

ganancia líquida de 11 á 13 por ciento con capital del mismo Banco!

En el cuadro siguiente se puede ver el incremento que tomaron las operaciones del crédito bancario desde 1878 hasta 1894. Los documentos de la cartera no eran, por lo regular, á corto plazo, sino préstamos en cuentas corrientes por tiempo indefinido ó pagarés, hipotecarios ó con la sola firma del deudor. La columna de los depósitos representa las deudas de los Bancos para con el público.

| Años | Cartera | Depósitos | Capital pagado | Observaciones |
|---|---|---|---|---|
| 1878 | $ 56.383,000 | $ 37.173,546 | $ 19.157,588 | Balance de 30 julio. |
| 1879 | 42.275,000 | 37.253,000 | 14.990,000 | Balance del 31 de diciembre. |
| 1880 | 57.663,000 | 65.650,000 | 15.006,000 | |
| 1881 | 59.961,000 | 60.631,000 | 15.021,000 | |
| 1882 | 59.984,000 | 50.844,000 | 14.134,000 | |
| 1883 | 68.547,000 | 56.349,000 | 15.247,000 | |
| 1884 | 73.212,000 | 61.479,000 | 15.720,000 | |
| 1885 | 75.994,000 | 59.200,000 | 19.092,000 | |
| 1886 | 73.349,000 | 62.814,000 | 20.910,000 | |
| 1887 | 85.775,000 | 73.348,000 | 22.351,000 | |
| 1888 | 103.312,000 | 89.023,000 | 23.675,000 | |
| 1889 | 126.192,000 | 90.350,000 | 25.117,000 | |
| 1890 | 117.037,000 | 92.209,000 | 30.476,000 | |
| 1891 | 130.659,000 | 131.472,000 | 33.011,000 | |
| 1892 | 145.915,000 | 133.489,000 | 37.188,000 | |
| 1893 | 147.182,000 | 120.267,000 | 40.914,000 | |
| 1894 (1) | 147.913,000 | 124.499,000 | 43.514,000 | |

Vemos en este cuadro un desarrollo creciente casi continuamente, de las operaciones del crédito bancario, hasta

(1) Los datos relativos á los años 1879 hasta 1888 están tomados de *Los Bancos Chilenos*, por R. E. Santelices; los de los demás años, de las publicaciones oficiales, suprimiendo la aproximación de las últimas cifras, ó sea redondeando la cantidad.

1894. Pero es necesario distinguir: parte de este progreso era real y efectivo progreso, y otra parte era tan sólo aparente. En efecto, desde 1880 hasta 1890, sobre todo en los cinco primeros años en los cuales el cambio se mantuvo á cierta altura, el progreso era muy real y efectivo, como que era una consecuencia lógica de las ventajas de la guerra de las que ya hemos hablado. Pero desde 1891, año de la revolución, el progreso que aparece en el cuadro no es sino aparente y debido á la depreciación de la moneda. Y esto es claro, pues si el progreso bancario consistiese solamente en el crecimiento de los depósitos y préstamos, sin tomar en cuenta el valor de la moneda, nada habría más fácil para un país con curso forzoso que hacer progresar á los Bancos multiplicando indefinidamente sus emisiones. Si durante la Revolución, en vez de 20.000,000 de pesos (números redondos) se hubiera emitido 40.000,000 de pesos, á buen seguro que las cifras de los depósitos y de los préstamos bancarios habrían crecido mucho más.

El lector debe también fijarse en este cuadro para formarse una idea (1) del gran número de operaciones, verdaderos contratos expresados en unidades monetarias que se efectuaron desde 1891 hacia adelante. Como todos estos contratos estaban ligados al bajo tipo del cambio de entonces, se ve cuán difícil se hacía aspirar siquiera á levantar nuevamente el cambio sin herir gravemente tanto interés ligado al cambio bajo.

---

(1) En realidad sería imposible formarse una exacta idea de los contratos bancarios efectuados en cada año sin saber la fecha en que se hacía cada contrato; pero el solo incremento de los depósitos y préstamos de la cartera, indica bastante para el caso, sobre todo si se considera que casi todos los préstamos eran á plazo largo.

Para formarse una idea más exacta de los intereses ligados á la depreciación de la moneda en los años que siguieron á la Revolución de 1891, hé aquí un cuadro que demuestra la emisión de bonos hipotecarios de todos los Bancos, incluso la Caja de Crédito Hipotecario, registrada año á año desde 1883 á 1893.

| Años (1) | Término medio del cambio internacional en peniques | Cantidad prestada en bonos durante cada uno de estos años |
|---|---|---|
| 1883 | 34.76 d. | $ 4.410,200 |
| 1884 | 31.09 | 7.207,600 |
| 1885 | 25.47 | 8.856,100 |
| 1886 | 24.17 | 8.137,700 |
| 1887 | 24.54 | 13.030,700 |
| 1888 | 26.35 | 17.432,400 |
| 1889 | 26.42 | 17.036,400 |
| 1890 | 23.97 | 19.335,600 |
| *1891* | *18.27* | *12.178,900* |
| *1892* | *18.* | *25.494,100* |
| *1893* | *15.* | *32.103,200* |
| *1894* | *13.* | *33.448,400* |

Aquí se ve más claramente el gran número de contratos á largo plazo, que quedaron ligados á la depreciación del cambio de los años 1891 y siguientes.

En resumen: la depreciación de la moneda de los años que siguieron á la Revolución, hizo tomar un vuelo extraordinario á las operaciones de crédito; de aquí que un alza en el cambio, en el caso de producirse, tenía que acarrear serios perjuicios.

Muy lejos estamos de culpar al público ó á los Bancos, haciendo pesar sobre ellos la responsabilidad de este período de abuso del papel moneda. Nó, esto sería una

(1) Tomado de la Memoria del Superintendente de la Casa de Moneda (año 1893 y 1894).

injusticia. Los Bancos hacían un negocio lícito, aunque sí peligroso y, si se quiere, malo á la larga; pero acostumbrados como estaban á ver siempre declinar el cambio, no creían ó no se fijaban en las probabilidades de un alza.

Los particulares que buscaban su negocio en las deudas, tomaban el único rumbo que se presentaba para escapar de la depreciación de la moneda. La responsabilidad de este peligroso giro dado á los negocios cae sobre el Gobierno, porque es él quien, en un régimen de curso forzoso, tiene el monopolio de la moneda, y él es, por tanto, quien debe velar por la estabilidad de su valor, base de todos los contratos. A los individuos, en el rol privado de sus negocios, sólo toca vigilar por sus propios intereses, dándoles el rumbo que crean convenientes para salvar las tempestades monetarias.

*c)* Ley dictada en 1892 para llevar á efecto la conversión del papel moneda.—Mientras tanto desde el mensaje presidencial de 1892, el Gobierno trabajaba incansablemente por arribar cuanto antes á la conversión del billete. Cosa extraña parecerá esta, sin duda, á los que sin conocer esto que entonces pasaba, han visto que el cambio bajaba inexorablemente, hasta llegar en 1894 á $11\frac{1}{4}$ d ni más ni menos, que como si el Gobierno hubiese permanecido indiferente ante su descenso. Sigamos ahora el hilo de las medidas tomadas desde 1892 en el sentido de dar fin al curso forzoso.

El 2 de febrero de 1892 se promulgó una ley según la cual quedarían excluídos de la circulación los billetes emitidos por la Dictadura, desde el 31 de diciembre de este mismo año.

El Gobierno se encargaba de retirarlos por medio de un empréstito. No se le dió, después, cumplimiento

absoluto á esta ley, por no producir una contracción monetaria.

En junio del mismo año lanzaba el Gobierno la idea de poner pronto término al régimen del papel moneda. De los Presidentes que habían escalado la Moneda desde la guerra del Pacífico, era el de ahora el único que llevaba el firme propósito de volver al país la circulación metálica. Pero la situación económica y financiera había cambiado mucho, y estos propósitos que pocos años antes habrían bastado para dar fácilmente término al curso forzoso, se estrellaban ahora contra los mil escollos levantados por la Revolución.

¡Qué diferencia enorme la que existía entre la situación que vino después de la guerra del Pacífico y la que seguía ahora á la Revolución! Entonces las finanzas públicas se encontraron nadando en la abundancia de sus nuevas y vírgenes riquezas, y los negocios particulares en el pleno apojeo de un período de prosperidad y abundancia. Ahora las arcas fiscales, á la par con los negocios particulares, sufrían los desastrosos efectos de la Revolución, de los derroches, del abuso de las emisiones, etc.

Era asunto por demás grave y difícil dar inmediato término al curso forzoso en el medio de un período de tan gran depreciación del billete. El primer obstáculo que se presentaba consistía en encontrar una justa y conveniente transacción entre los intereses de los acreedores y de los deudores; aquéllos tenderían á levantar el tipo de la moneda, éstos, por el contrario, á deprimirlo. Cualquiera de estas partes que se sintiese gravemente lastimada, era capaz de presentar seria y muy justa resistencia. El otro obstáculo consistía en el revuelto estado en que después de la Revolución habían quedado las finanzas fiscales.

Veamos ahora si la ley de 1892, ofrecía una prudente solución á estas dificultades. Hé aquí su texto:

PROYECTO DE LEY:

«ARTÍCULO PRIMERO. Se emitirán bonos del Estado que llevarán la fecha de 1.° de enero de 1893 con 6 por ciento de interés y 1 por ciento de amortización, acumulativa anuales, por la cantidad de 1.200.000 libras esterlinas, cuyo servicio se hará á voluntad de los tenedores en Santiago, París, Londres y Berlín.

«No podrá cancelarse totalmente este empréstito, ni aumentarse el fondo de amortización en los primeros cinco años siguientes á su emisión.

«ART. 2.° La enajenación de estos bonos se hará por medio de propuestas cerradas que no podrán bajar de diez pesos papel por cada libra esterlina de capital, y por cada libra esterlina ó proporcionalmente por cada fracción de libra, de intereses corridos en el semestre.

«Se pedirán propuestas por 50,000 libras mensuales desde enero de 1893.

ART. 3.° El papel moneda que se adquiera por medio de estas emisiones, será incinerado hasta la cantidad de 10.000,000 de pesos.

«El resto se invertirá en la compra de oro ó plata para acuñar moneda, en conformidad á lo dispuesto por la presente ley.

«ART. 4.° Dentro del primer semestre de 1894 se incinerarán 3.000,000 de pesos de papel moneda, y se entregará á la circulación una cantidad igual en moneda metálica de la creada por esta ley, si el tipo medio del cambio internacional no hubiera bajado de 23½ peniques durante los 6 meses anteriores.

«ART. 5.° En las mismas condiciones se incinerará papel moneda y se entregará á la circulación moneda metálica por valor de 5 millones de pesos, en el segundo semestre de 1894, y en cada uno de los semestres de 1895.

«ART. 6.° Las incineraciones de papel y su reemplazo por moneda metálica que no se hubieren hecho en esos semestres por no haberse cumplido el requisito establecido en los artículos 4.° y 5.° de esta ley, se efectuarán en el semestre en que dicho requisito se cumpla.

«ART. 7.° Desde el 31 de diciembre de 1895 en adelante, el papel moneda del Estado será pagado á su presentación en la Dirección del Tesoro y demás oficinas que designe el Presidente de la Repú

blica con moneda de plata de 25 gramos de peso y 9 décimos de fino ó su equivalente en moneda de oro.

«El Presidente de la República fijará el 31 de diciembre de 1895 la relación que existe entre esta moneda y aquel peso de plata.

«Desde el 1.º de julio de 1896 el papel emitido por el Estado, dejará de tener la calidad de moneda legal.

«ART. 8.º Si llegase el 1.º de enero de 1895 sin que se hubieren enajenado todos los bonos á que se refiere el artículo 1.º, el Presidente de la República podrá enajenar dentro del año los que quedasen, sin estar obligado á sujetarse á las prescripciones contenidas en el artículo 2.º

«ART. 9.º El 25 por ciento durante el año 1893, el 50 por ciento durante los de 1894 y 1895, de los derechos de internación y almacenaje, se pagarán en libras esterlinas á razón de 6 pesos 31 centavos por cada libra ó en moneda chilena de oro de valor equivalente.

«Durante el primer semestre de 1893, en lugar de oro podrá pagarse con buenas letras sobre Londres.

«La parte de derechos que se paguen en la forma prescripta en los incisos precedentes, queda exenta del actual recargo.

«ART. 10. Se procederá á amonedar en pesos legales la plata adquirida en conformidad á la ley del 14 de marzo de 1887 y la que se adquiriese en virtud del artículo 3.º de la presente.

«No se hará mayor amonedación de plata mientras una nueva ley no lo autorice.

«ART. 11. No se podrá hacer uso de la moneda metálica obtenida en virtud de los artículos anteriores, sino para los fines prescriptos en los artículos 4.º, 5.º, 6.º y 7.º de esta ley.

«ART. 12. Se derogan los artículos 1.º, 3.º y 4.º de la ley de 14 de marzo de 1887 y 1.º, 3.º y 4.º de la de 2 de febrero de 1892.

«ART. 13. Los Bancos podrán usar en su emisión, billetes de diez pesos hasta el 31 de diciembre de 1899.

«ART. 14. Durante la vigencia del curso forzoso se limita la emisión total de los Bancos á la cantidad de veinticuatro millones de pesos, distribuyéndose esta cantidad con relación al capital pagado de los Bancos existentes ó que se funden antes del 31 de diciembre de 1895.

«ART. 15. Desde el 1.º de julio hasta el 31 de diciembre de 1895 los Bancos de emisión mantendrán en sus cajas, en moneda de oro, á lo menos un veinte por ciento del valor total de su emisión registrada, con el fin de responder al canje de sus billetes circulantes.

«De esta reserva los Bancos darán cuenta separado en sus balances mensuales.

«ART. 16. Habrá tres clases de monedas de oro, denominadas cóndor, doblón y escudo, con la ley de once duodécimos de fino.

«El cóndor tendrá el peso de quince gramos y nueve mil setecientos sesenta y un diez milésimos de gramo, y contendrá catorce gramos sesenta y cuatro mil cuatrocientos setenta y seis cienmilésimos de gramo de oro puro y un gramo treinta y tres mil ciento treinta y cuatro cienmilésimos de gramo de aleación.

«El doblón tendrá el peso de siete gramos noventa y ocho mil ochocientos cinco cienmilésimos de gramo, y contendrá siete gramos treinta y dos mil doscientos treinta y ocho cienmilésimos de gramo de oro puro y sesenta y seis mil quinientos sesenta y siete cienmilésimos de gramo de aleación.

«El escudo tendrá el peso de tres gramos noventa y nueve mil cuatrocientos dos cienmilésimos de gramo y contendrá tres gramos sesenta y seis mil ciento diez y nueve cienmilésimos de gramo de oro puro y treinta y tres mil doscientos ochenta y tres cienmilésimos de aleación.

«ART. 17. La tolerancia en feble y en fuerte de las monedas de oro será de dos milésimos en la ley; y en el peso, uno por mil en los cóndores, dos por mil en los doblones y escudos; y por pieza quince milígramos novecientos setenta y seis milésimos de milígramos en el cóndor y el doblón, y siete milígramos novecientos ochenta y ocho milésimos de milígramo en el escudo.

«ART. 18. El cóndor valdrá veinte pesos, el doblón diez y el escudo cinco.

«ART. 19. Habrá cuatro clases de moneda de plata: de cien centavos que se denominará peso; de veinte, de diez y cinco centavos; con ley de ochocientos treinta y cinco de fino.

«El peso de plata tendrá veinte gramos, la moneda de veinte centavos cuatro gramos, la de diez centavos dos gramos y la de cinco un gramo.

«ART. 20. La tolerancia en feble y fuerte de las monedas de plata será de cuatro centésimos en la ley; y en el peso de tres por mil para las monedas de un peso; de cinco por mil para las monedas de veinte centavos; de siete por mil para las de diez centavos y de diez por mil para las de cinco centavos.

«La tolerancia en el peso por cada pieza será: de sesenta milígramos para los pesos; de veinte milígramos para las monedas de veinte centavos; de catorce milígramos para las de diez centavos y de diez milígramos para las de cinco centavos.

«ART. 21. El cóndor tendrá el diámetro de veintiocho milímetros, veintidós el doblón, y diez y siete el escudo.

«El peso de plata tendrá el diámetro de treinta y cinco milímetros, veintiún y medio milímetros la moneda de veinte centavos, diez y siete la de diez, y catorce y medio la de cinco.

«ART. 22. En las monedas de oro se estampará el escudo nacional, y en su reverso el busto de la República; y emblemas ó lemas accesorios, las palabras «República de Chile», el valor en letras y el año de la amonedación en cifras.

«En las monedas de plata se estampará un cóndor y en el reverso una orla de laurel, dentro de la cual se inscribirá el valor en letras. También se estamparán emblemas ó lemas accesorios, las palabras «República de Chile», y el año de la amonedación en cifras.

«El Presidente de la República fijará por una sola vez el modelo de los cuños.

«ART. 23. La unidad monetaria será la vigésima parte de un cóndor ó la décima parte de un doblón, ó la quinta de un escudo, que se denominará peso de oro ó simplemente peso; y con él se solucionarán todas las obligaciones, salvo lo dispuesto en la ley de 10 de septiembre de 1892 y en los artículos 7.º y 24 de esta ley.

«ART. 24. Nadie está obligado á recibir más de veinte pesos en moneda de plata.

«La Casa de Moneda cambiará por oro la de esta clase que se le presente con este objeto.

«Las Tesorerías del Estado recibirán en pago las monedas de plata, cualquiera que sea el valor de la obligación que con ella se trate de solucionar.

«ART. 25. El Estado, recibirá, recogerá y resellará sin cargo para el último poseedor, las piezas de moneda, cuya estampa en todo ó en parte, hubiere desaparecido ó que hubiere perdido su peso legítimo, en razón del uso natural.

«Las piezas voluntariamente dañadas perderán su curso legal.

«ART. 26. Durante los cinco años siguientes á la promulgación de esta ley, los costos de amonedación de oro son de cargo del Estado. La compra de estas pastas por la Casa de Moneda, se hará sin descuento en razón de esos costos.

«ART. 27. Las libras esterlinas legítimamente selladas en Inglaterra y Australia, iguales en peso y en ley al doblón chileno, tendrán curso legal en Chile.

«Su valor será de diez pesos.

«ART. 28. La amonedación de plata se hará exclusivamente por el Estado y una ley especial determinará su cantidad.

«ART. 29. Se derogan los artículos 1.° y 2.° de la ley de 9 de enero de 1851 y el artículo 1.° de la de 28 de julio de 1860.

«Y, por cuanto oído el Consejo de Estado, he tenido á bien aprobarlo y sancionarlo; por tanto, promúlguese y llévese á efecto en todas sus partes como ley de la República.

«*Santiago, á veintiséis de noviembre de mil ochocientos noventa y dos.*—JORGE MONTT.—*Enrique Mac-Iver.*»

Al hacer el estudio de esta ley no vamos á entrar en su aspecto relativo á las finanzas públicas, porque ello sería engolfarnos largamente en un asunto ajeno á nuestro propósito. Damos por sentado que el Gobierno tuviera recursos efectivos para abordar el retiro del papel, y que el empréstito de que hablan los artículos 1.°, 2.° y 8.° fuera necesario para completar estos recursos. Vamos, ahora, al fondo de la ley en lo relativo á la circulación monetaria.

La disposición esencial de esta ley, el punto sobre el cual estribaba la dificultad capital de la cuestión era, indudablemente, la elección del tipo de la nueva moneda que debía reemplazar al peso papel.

Según los artículos 16, 17, 18 y 23, el nuevo peso sería de oro y equivalente á 24 d. Las monedas de plata sólo circularían en cantidad limitada (artículos 19, 20 y 24). El antiguo sistema bimetálico de oro y plata quedaba, pues, reemplazado por el monometálico de oro.

Cuando se trataba de elegir el tipo de la nueva moneda, se produjeron dos corrientes de opiniones. Unos había que juzgaban que el Gobierno no podía fijar otra unidad monetaria que el peso oro de 45 d ó bien el peso plata de 25 gramos 9 décimos de fino, á que según las leyes del curso forzoso se había comprometido; es decir,

que no podía variar la unidad monetaria que existía antes del curso forzoso, la misma que durante su vigencia había representado *la par* del cambio internacional. Pero, agregaban casi todos, que como el peso plata de 25 gramos tenía en 1892, á consecuencia de la baja del precio de la plata, un valor muy inferior al peso oro de 45 d, y el Gobierno tenía el derecho de elegir entre ambos, debía adoptar el de menor valor, es decir, el de plata. No significaba esto que los que así discurrían quisiesen adoptar el padrón de plata; nó, lo que querían era que la nueva moneda de oro correspondiese al precio en oro de 25 gramos de plata. Las razones en que fundaban esta opinión consistían en que el Gobierno debía cumplir sus compromisos, y que lo contrario sería una alteración de la unidad monetaria.

La otra corriente era de opinión fijar la nueva unidad monetaria, atendiendo solamente á un espíritu de equidad y conveniencia (1); equidad, por cuanto era necesario no alterar, en lo posible, los contratos existentes; y conveniencia, por cuanto, la nueva moneda, sin producir trastornos, debía prestarse para que el país siguiera su desarrollo económico. Era este, en nuestro juicio, el camino más razonable. No era posible hacer la conversión sin llegar á una justa transacción entre deudores y acreedores. Ya no era tiempo de fijarse en el antiguo sistema monetario, para crear el nuevo; más elocuente que la promesa estampada en el papel de los billetes, era el hecho de que el billete se cotizaba á tal y cual precio, y

(1) Nótese que nos referimos á los *principios* ó *ideas*. No podemos desconocer que muchas personas iban movidas por mezquinos intereses personales. Á estas, los *principios* les servían de *medio* para lograr su intento.

por lo tanto la unidad monetaria que había regido los contratos durante largos años, no era la que aparecía en el título de los billetes, sino en la cotización real de éstos. El momento en que el Gobierno debió fijarse en que la moneda no se depreciase más allá de la par, no era el de la salida del curso forzoso, porque ya el mal no tenía remedio. Cuando el cambio comenzó á declinar, entonces fué el momento de velar por la integridad de la unidad monetaria. Ahora, no había más que aceptar los hechos.

El proyecto de ley de que nos ocupamos, al adoptar el tipo de 24 d, parecía adoptar este camino y desechar el del peso plata, pues 24 d no correspondían, en aquel entonces á 25 gramos de plata. Pero no se desechaban, tampoco del todo, las ideas de los partidarios del peso plata, pues según el artículo 7.°, se disponía que el papel moneda Fiscal que todavía circulase en 1896, fuese pagado desde el 1.° de enero de este año á razón de 25 gramos de plata. Según este artículo 7.°, el billete fiscal podría valer más de un peso si, según fuera el precio de la plata, los 25 gramos tuviesen un precio mayor de 24 d. Pero, téngase presente, que la unidad era el peso de 24 d.

¡Curiosa escrupulosidad la que había inspirado el tal artículo 7.° después de doce años de cambio siempre descendente y siempre inferior á la par de las especies!

Pero fijándonos en el tipo de 24 d, veamos si dentro del criterio de no producir graves trastornos, era convenientemente elegido. La resolución de esta cuestión importa el juicio que merece la ley, pues sus otras disposiciones son accidentales al lado de esta.

El término medio del cambio internacional en 1890 había sido 23.97 d; en 1891, 18.27 d y 18 d en 1892.

La sola consideración de estas cifras parece ya indicar que el tipo elegido de 24 d era exagerado por lo alto, pues no eran dignos de deprecio los negocios ligados por más de dos años y medio á un tipo tan inferior. Pero á esto podría alguien decirnos que la baja del cambio después de la revolución, era considerada por los legisladores como cosa accidental, y que todos esperaban entonces, que el cambio siguiese, por sí sólo, su movimiento de alza.

En nuestro entender, no había motivos para pensar que el tipo de 18 d (término medio) á que estaba entonces el cambio fuese cosa accidental y pasajera dada la cantidad de billetes en circulación. Nó; muy lejos de eso; pensamos que si el estado del cambio era accidental, lo era por lo elevado y no por lo bajo. Vamos, al efecto, á demostrar que el tipo de 24 d era muy superior al que en realidad podría corresponder al papel moneda, después de la revolución.

La cantidad de billetes en circulación en 1889, 1890, en término medio fué:

| Billetes fiscales | | Billetes bancarios | | Total |
|---|---|---|---|---|
| $ 21.885,916 | + | $ 18.241,935 | = | $ 40.127,851 |

El término medio del cambio durante estos dos años fué de 25 d (más ó menos).

Después de la revolución, según se ha visto en la página 85 la circulación alcanzó á 62.554,460 pesos en 1891; en 1892 bajó accidentalmente á (1) 45.654,834 pesos y en 1893 llegó á 55.764,540 pesos. Tomemos,

(1) Sólo á fines de 1892 llegó á reducirse la emisión hasta 45.654,834 pesos. En junio del mismo año era de 51.175,816 pesos.

pues, como término medio de la circulación constante en estos años, la cantidad de 55.000,000 de pesos.

Ahora bien; ¿si antes de la revolución con 40.000,000 de pesos (números redondos) de billetes el cambio era de 25 d, después de ella con 55.000,000 de pesos billetes á cómo debía estar? Si las emisiones estaban aumentadas en un 37 por ciento (m. ó m.), el cambio, de 25 d habría bajado á 18 d (m. ó m.) (1). Y nótese bien que no tomamos en cuenta los funestos efectos morales y materiales de la revolución, los cuales, por pequeños que se supongan, tenían que producir un sensible efecto en el cambio. Luego, pues, el cambio máximo á que se podía aspirar con esa emisión, no pasaría de 18 d; y por lo tanto la nueva moneda de 24 d significaba un salto muy grave.

Los hechos posteriores comprueban este raciocinio: el cambio después del alza pasajera de los meses que siguieron á la revolución, siguió bajando á pesar de los propósitos de conversión del Gobierno hasta llegar á 11 d (2).

Pero todavía podría decírsenos que si bien no era natural que el cambio llegase por sí sólo á 24 d después de la revolución, puesto que el Gobierno tenía recursos para levantarlo á 24 d no había por qué hacer la conver-

---

(1) Calculamos el descenso del cambio por efecto del incremento de las emisiones, tomando por base que un aumento de 50% en las emisiones bajaría el cambio en $\frac{1}{3}$ y un aumento de 100% lo reduciría á $\frac{1}{2}$.

(2) Sólo á fines de 1892, se produjo una pequeña alza que no pasó de 20 d, y cuya causa principal, como lo explicaremos poco más adelante, fué el retiro de cierta cantidad de billetes, ó sea una concentración monetaria que vino con esta ley. Esta contracción duró poco.

sión á 17 ó 18d, pues de otra manera se llegaría á la conclusión de que cuando en el curso del papel moneda sobreviene una depreciación del cambio internacional, aunque el Gobierno tenga medios para levantar el cambio, no debe emplearlos por no producir trastornos; ó sea: se condenaría al país á permanecer en la depreciación de la moneda.

Esta cuestión no puede ser resuelta sin distinguir si la depreciación de que se trata ha sido ó puede ser accidental, como ser la producida por un pánico, por un desequilibrio de la balanza de los créditos y deudas con el extranjero, etc. y que por lo tanto, siendo pasajera, no puede ligar muchos intereses á ella; ó bien, si la depreciación, siendo consecuencia natural de la cantidad constante de billetes en circulación, con relación á las necesidades de la circulación, ha tenido bastante duración para ligar á ella gran parte de los intereses del país, de tal manera que no fuera dable pensar en un alza del cambio, sin recurrir á medidas que entorpecieran el desarrollo económico. En el primer caso es justo y conveniente esperar el alza y tender á ella. En este caso se pueden contar las depreciaciones del cambio durante la guerra del Pacífico. Pero en el segundo caso, ó sea cuando la depreciación ha sido bastante larga y no es dable esperar una mejoría del cambio *per se*, es, en nuestro entender, más conveniente, como ya varias veces lo hemos dicho, cuando se trata de hacer la conversión por metálico, fijar prudentemente el tipo de la nueva moneda, de tal manera de no producir los trastornos de un salto monetario brusco. Esta es una de las fatales, pero casi siempre inevitables, consecuencias á que el papel moneda expone la circulación monetaria de un país; y este era el caso de Chile. No se podía prescindir de los

negocios ligados durante tres años á la depreciación de la moneda, y por lo tanto el tipo del nuevo peso oro no podía ser otro, que el equivalente al valor del peso papel en esos tres últimos años, valor que se reflejaba en el tipo del cambio internacional.

Pero para que se vea más claramente la inconveniencia del tipo de 24, vamos á ver cómo el Gobierno mismo, sin darse tal vez cuenta de ello, así lo reconocía implícitamente. En efecto, la única manera de levantar el cambio á 24 d consistía en retirar de la circulación una buena parte de la emisión. Decimos que esta era la única manera de levantar el cambio, pues la confianza en la promesa de reembolso que habría podido influir en el mismo sentido, estaba tan desvanecida que no tenía efecto, casi ninguno en el cambio. Pues bien, tan lejos estuvo el Gobierno de tomar directamente el camino de la restricción de las emisiones, que después que se dictó en 1892 una ley para retirar de la circulación todos los billetes emitidos durante la revolución, viendo el Gobierno que se produciría una restricción monetaria en el mercado, suspendió el cumplimiento de dicha ley cuando apenas había retirado menos de la mitad de la emisión dictatorial. Decía entonces el Ministro de Hacienda: «Se comprendió que sin producir una contracción monetaria sensible, no era dable cumplir en absoluto la disposición». (de retirar toda la emisión de la Dictadura). De lo cual se deduce que siendo la restricción, ó sea la disminución de las emisiones, el único medio de levantar el cambio hasta 24 d, si el Gobierno no aceptaba de hecho la restricción, condenaba implícitamente el tipo de 24 d. Hé aquí, pues, cómo el Gobierno, sin darse tal vez cuenta de ello, condenaba implícitamente la nueva moneda.

Pecaba, pues, por su base la ley de conversión de 1892. La nueva moneda elegida para reemplazar al peso papel estaba llamada á producir tan grandes trastornos, que se haría casi imposible llevarla á efecto. Por lo que hace á los demás puntos de la ley, hé aquí un ligero examen de ellos.

El retiro del papel se haría incinerando primeramente (Art. 3.°) 10.000,000 de pesos en billetes fiscales. En seguida, desde el primer semestre de 1894, si el cambio no hubiese bajado de 23 ½ d durante los 6 meses anteriores (Arts. 4.°, 5.° y 6.°), se comenzaría á reemplazar 3.000,000 de pesos de billetes por otras tantas monedas metálicas. Este reemplazo de 3.000,000 de pesos por monedas metálicas se repetiría todos los semestres siguientes hasta 1896. Á decir verdad, no alcanzamos á comprender las ventajas de este sistema de reemplazos parciales.

Desde el 1.° de enero de 1896 (Art. 7.°) el Estado pagaría los billetes fiscales que no hubiesen sido canjeados antes á razón de 25 grs. de plata ó su equivalente en oro. El 1.° de julio de este mismo año, el billete fiscal perdía ya su carácter de moneda. Es decir, que durante seis meses se canjearía el billete fiscal por el antiguo peso plata. Se quería con esta disposición salvar la responsabilidad que incumbía al Gobierno, de hacer el canje de sus billetes en la misma moneda que había antes del curso forzoso. No se divisa una razón sólida de justicia en favor de esta medida. Los que iban á aprovecharse de ella no eran, por cierto, los que en 1879 habían recibido el billete fiscal en cambio de las buenas monedas metálicas que un año antes habían circulado y cuyos intereses se vieron lastimados por el cambio de la moneda; sino que lo serían los tenedores del billete en 1896, mu-

chos de los cuales eran simplemente especuladores á la alza.

Los que creían que el Gobierno debía canjear sus billetes por la antigua moneda ó sea por el peso plata, sin atender á ninguna otra consideración y sólo basándose en las promesas de pago hechas en otro tiempo por el Gobierno, confundían enteramente el billete de curso forzoso con un simple pagaré como cualquiera otro, olvidando su carácter de moneda circulante. Verdad es que el billete de curso forzoso envuelve casi siempre una promesa de pago y tiene por lo tanto, bajo este punto de vista el carácter de un pagaré; pero también es verdad que su principal carácter es el de medio circulante, y como tal, su valor no es el *nominal* que le adjudica el Gobierno sino el *real* que le asigna el público libremente. Pero bien; concedamos que hubiese razones para creer que el Gobierno debía retirar sus billetes á razón de 25 gramos de plata; la misma razón habría para que el billete bancario se canjease por el peso plata de 25 grs., pues según las leyes del curso forzoso, debería este billete, á la vuelta del régimen metálico, ser canjeado por él. Si el Gobierno juzgaba que canjeando los billetes fiscales por el peso plata en el primer semestre de 1896 cumplía su obligación, no tenía por qué dispensar á los Bancos el cumplimiento de la suya.

Según el artículo 9.° se cobraría una parte de los derechos aduaneros en oro. Disposición era ésta que creando una nueva demanda de oro, á la vez que mataba uno de los usos del papel, tendería indudablemente, muy á pesar si se quiere de los buenos deseos del legislador, á depreciar el cambio.

La emisión bancaria se limitaba á 24.000,000 de pesos (Art. 14). Ningún efecto restrictivo podía envolver

esta medida, porque la emisión bancaria no había alcanzado jamás hasta 1892 á 24.000,000 de pesos Era más bien medida preventiva.

Obligábase también á los Bancos según el artículo 15 á mantener en sus cajas un veinte por ciento de su emisión registrada, en monedas de oro. Fué este artículo puesto con el objeto de demostrar al público la garantía del billete bancario, pues se dudaba de que todos los Bancos pudiesen ejecutar el canje de sus billetes. Nosotros no sabemos si el público se dejó seducir por este artículo, pero nos inclinamos á creer que no podía ser tan inocente para considerar que bastase esta reserva metálica de un veinte por ciento de la emisión, para asegurar, no sólo el canje de sus billetes, sino también el pago de sus depósitos.

*d)* De cómo siguieron las cosas después de esta ley hasta su modificación el 31 de mayo de 1893. Juicio sobre esta reforma de la ley de la conversión.—Á fines del año 1892 dejóse sentir una contracción monetaria por efecto de la disminución del medio circulante. Produjose esta contracción como sigue.

Hemos visto que después de la revolución la emisión de billetes fiscales alcanzaba á 42.263,424 pesos. Aunque en 1892 se había dispuesto legislativamente la incineración de todos los billetes emitidos por el Gobierno Dictatorial, los cuales alcanzaban á la suma de 20.809,297 pesos, viéndose que no era posible retirar toda esta suma de la circulación sin producir trastornos, se incineraron solamente 9.500,000 pesos. Además, en cumplimiento de la ley de 14 de marzo de 1887, se incineraron 100 mil pesos mensuales. Al dictarse, pues, la ley de conversión de 1892 la emisión total de billetes fiscales se había disminuído en ese mismo año en 10.000,000 de

pesos. Después de puesta en vigencia dicha ley se comenzaron las incineraciones dispuestas en el artículo 2.°, las cuales alcanzaron á 650,000 pesos mensuales más ó menos.

Los Bancos, por su parte, comenzaron también á retirar sus billetes de la circulación, movidos, ya por temor á la obligación de canjearlos que les imponía la nueva ley, ya porque no admitiéndoselos el Gobierno en sus oficinas se hacía más difícil su circulación. La emision bancaria registrada en junio de 1892 alcanzaba á 19.313,448 pesos, y en diciembre del mismo año sólo alcanzó á 14.279,096 pesos: disminución de más de 5.000,000 de pesos.

Si á esto se agrega todavía la ocultación del billete fiscal ocasionada no tanto por la esperanza de obtener una utilidad guardando estos billetes hasta 1896, año en que debían ser canjeados por el Gobierno á razón de 25 gramos de plata, cuanto por la mayor confianza que inspiraba la solvencia del Fisco que la de los Bancos (1), se explica suficientemente que al terminar el año 1892 se dejase sentir una verdadera contracción monetaria.

---

(1) El hecho de la ocultación del billete fiscal con el fin de esperar el pago de los 25 gramos de plata, que podían estimarse en 29 ó 30 d en aquel tiempo, ha sido muchas veces negado. No creemos nosotros que tal especulación fuese prudente, sobre todo entonces que había poca confianza en que las leyes no fuesen derogadas antes de cumplirse; pero es un hecho que la ocultación existía y su explicación está en las siguientes declaraciones del Ministro de Hacienda: «La ocultación del billete fiscal, según las ideas de muchas personas dedicadas al estudio de nuestra situación económica, es debida á un espíritu excesivamente receloso de muchas personas á quienes una especie de temor de que desaparezcan sus valores les induce á ocultar el billete fiscal, en el cual tienen más confianza que en otros valores...».—(Sesión del Senado del 8 de mayo de 1893).

Si se recuerda lo que hemos dicho ya sobre el giro que toman los negocios, particulares y bancarios, á consecuencia de una fuerte depreciación monetaria, se comprenderá sin más, los efectos de una violenta contracción monetaria opuesta de golpe á la corriente de la exageración de las operaciones de crédito.

Al comenzar el año 1893, antes de comenzar siquiera la incineración de 10.000,000 de pesos prescripta por la ley de conversión de 1892, tan fuertes se dejaron sentir los efectos de la restricción que el Gobierno mismo, y casi todos los partidarios de dicha ley de conversión juzgaron que era llegado el momento de devolver al mercado el circulante de que se le había privado y de modificar la ley de conversión. Comenzóse entonces á deshacer todo lo hecho en materia de restricción.

Aquí encontramos también prueba de la inconveniencia de la moneda de 24 d: para llegar á este tipo de cambio era indispensable la restricción; ahora bien, si la restricción era inconveniente, *a fortiori* lo sería también la moneda de 24 d. La consecuencia rigorosa de no querer lo uno era la de rechazar lo otro, pues no podía existir cambio de 24 d sin restricción.

Hé aquí, á continuación, las nuevas medidas que se tomaron para aumentar la circulación monetaria.

Se dió á los billetes bancarios libre entrada en las oficinas públicas. Esta medida ha tenido en Chile gran importancia para facilitar la circulación de los billetes de Banco, á consecuencia de pertenecer al Estado casi todos los ferrocarriles del país.

Se suspendió la incineración de billetes fiscales, derogando los artículos 1.°, 2.°, 3.°, 4.°, 5.°, 6.° y 8.° de la ley de 1892.

Además, como se recordará, el Gobierno triunfante de

la revolución reconoció las deudas que el de la Dictadura había hecho con sus empréstitos á los Bancos (1). En pago de estas deudas habíales dado unos *vales* de 500, de 1,000 y 10,000 pesos al portador y sin interés alguno. Cuando arreció el peligro en que se iban viendo expuestos los Bancos á consecuencia de la restricción monetaria, dióles el Gobierno la facultad de usar estos *vales* como medio circulante legal. Para que pudiesen servir mejor á este fin, hiciéronse hasta del tipo de cien pesos. Era esta una emisión disimulada de billetes fiscales, que alcanzó á la suma de 8.902,000 pesos.

Por último, esa facilidad creciente día á día con que el Gobierno dictaba una ley hoy, para derogarla mañana, aumentando la desconfianza, fué haciendo salir de su escondite al billete fiscal.

De esta manera, en el primer semestre de 1893 quedó deshecho todo lo hecho en 1892 en materia de restricción.

Por lo que hace á la reforma de la ley de 1892, el Congreso, después de derogar los artículos 1.°, 2.°, 3.°, 4.°, 5.°, 6.° y 8.°, aprobó la siguiente ley de reforma, la cual fué promulgada el 31 de mayo de 1893.

PROYECTO DE LEY:

«ARTÍCULO PRIMERO. Desde el 31 de diciembre de 1899, el papel moneda del Estado será pagado á su presentación en las oficinas

(1) Como ya lo vimos, la Dictadura quiso tomar por su cuenta las emisiones bancarias, ó sea convertirlas en fiscales, obligando para esto á los Bancos á darle una suma igual al monto de sus emisiones. De esta manera los Bancos alcanzaron á darle poco más de 8.000,000 de pesos. El nuevo Gobierno dejó como antes, á cargo de los Bancos sus respectivas emisiones, reconociéndoles como deuda los 8.000,000 de pesos que habían entregado ya. Este es el origen de los vales de que se trata ahora.

que designe el Presidente de la República por el valor equivalente al peso de 25 gramos de plata y 9 décimos de fino, con la moneda metálica establecida por la ley de 26 de noviembre de 1892.

«ART. 2.° Desde el 1.° de junio de 1896 la conversión del papel moneda se hará, para los que la solicitaren, en moneda metálica de la establecida por la ley de noviembre citada, á razón de 24 d por peso.

«ART. 3.° El papel moneda pagado por el Estado, en conformidad de los dos artículos anteriores, será incinerado en la forma ordinaria.

«ART. 4.° Desde el 1.° de enero de 1897, el papel moneda dejará de tener curso forzoso.

«ART. 5.° La plata adquirida en conformidad á la ley de 14 de marzo de 1887, el producto de los derechos de internación y almacenaje que deben pagarse en oro y hasta 1.500,000 libras esterlinas del producto de la venta de las salitreras del Estado que deben enajenarse en conformidad á la ley de 26 de enero del presente año, se mantendrán en depósito en la Casa de Moneda.

«La mitad del 50 por ciento de los derechos de aduana que deberían pagarse en oro, según el artículo 9.° de la ley de 26 de noviembre de 1892, en los años 1894 y 1895, se pagará en su equivalente en papel moneda.

«ART. 6.° La parte de los derechos de internación y almacenaje que debe cubrirse en oro, podrá ser pagada con buenas letras sobre Londres hasta el 31 de diciembre de 1894.

«ART. 7.° Los valores en metálico y en letras á que se refieren los artículos anteriores, se destinarán únicamente á la adquisición y acuñación de la moneda designada por la ley de 26 de noviembre de 1892 y que debe servir para el retiro del papel fiscal.

«ART. 8.° La parte de los derechos de internación y almacenaje que deberán pagarse en oro durante el año de 1895, se pagarán también en la misma forma durante el primer semestre de 1896.

«ART. 9.° Desde el 31 de diciembre de 1895 hasta el 1.° de julio de 1896, los Bancos mantendrán en monedas ó pastas de oro un fondo de reserva equivalente al 20 por ciento de su poder emisor.

«De esta reserva, los Bancos darán cuenta por separado en sus balances mensuales.

«Los Bancos de emisión que no cumplieren con lo dispuesto en este artículo, pagarán una multa equivalente al 1 por ciento de su poder emisor por cada mes de retardo.

«ART. 10. Se sustituye la frase final del artículo 23 de la ley de

26 de noviembre de 1892, que dice: «y en los artículos 7.° y 24 de esta ley», por la siguiente: «y en el artículo 24 de la ley de 26 de noviembre de 1892».

«ART. 11. Se derogan los artículos 7.°, 10, 11 y 15, de 26 de noviembre de 1892.

«Y por cuanto, oído el Consejo de Estado, he tenido á bien aprobarlo y sancionarlo; por tanto, promúlguese y llévese á efecto en todas sus partes como ley de la República.—Santiago, 31 de mayo de 1892.—JORGE MONTT.—*Alejandro Vial.*

Se abandonaba ahora el camino de esperar que el cambio subiese por sí sólo á 23½d á lo menos 6 meses antes de empezar la conversión, y se fijaba el 1.° de junio de 1896 para empezar el canje de los billetes por las nuevas monedas metálicas. Esta operación no se haría ya por incineraciones semestrales, sino de un golpe á partir del 1.° de junio del año indicado. (Art. 2.°)

Se desistía ya del empréstito y también de las incineciones de billetes antes de empezar el canje de éstos por las nuevas monedas.

Se mantenía la disposición de pagar el billete fiscal, que no hubiese sido antes retirado, á razón de 25 gramos de plata. Pero se fijaba ahora como fecha para hacer este pago el 31 de diciembre de 1899, es decir, cuatro años después de la fecha estipulada en la ley anterior. (Art. 1.°).

Con ciertas modificaciones se mantenía el pago de los derechos aduaneros en oro. (Arts. 5.°, 6.°, 7.° y 8.°)

Pero lo curioso del caso, era el Gobierno, después de haber retrocedido ante la contracción monetaria, por juzgarla perjudicial, insistía nuevamente, en esta segunda ley, en el mantenimiento del tipo de 24 d para la moneda metálica. ¡Como si la contracción que se había dejado sentir no hubiese demostrado bien á las claras que no podía pensarse en levantar violentamente el

cambio á 24 d, sin gravísimos trastornos! Lo repetimos: la única manera de levantar el cambio á 24 d consistía en la restricción de las emisiones; y, por lo tanto, si la restricción era inconveniente, el tipo de 24 d era imposible.

Y había ahora una circunstancia más agravante en contra de esta insistencia en el tipo de 24 d, y era que habiendo corrido un año más de cambio más depreciado aun, y teniendo otros dos en perspectiva, era ya verdadera imprudencia y verdadera injusticia, prescindir de los intereses ligados á la baja del cambio. Así, pues, si en 1892 era inconveniente el tipo de 24 d, por mayor razón lo era ahora en 1893.

Veamos ahora como siguieron las cosas.

Mientras tanto el cambio bajaba más y más, sin que se notase la menor influencia de estas leyes en él, lo cual prueba la profunda desconfianza que había en la promesa del Gobierno. En otro tiempo una ley así habría tenido inmediato efecto en el cambio: entonces no tuvo ninguno, como puede verse en el diagrama final.

Todo este enredo de leyes que se hacían hoy para deshacerse mañana, cambiando á voluntad del Congreso el tipo de la moneda, producía un desastroso efecto en la marcha económica del país y alejaba las probabilidades de llegar pronto al término del curso forzoso. Los bancos seguían en la resbaladiza pendiente del abuso de sus operaciones y los particulares, unos nadaban á la bolina sin saber que rumbo tomar y los otros, seguros del fracaso de la conversión, seguían ligando más y más sus negocios á la depreciación del cambio.

En 1894 el cambio había descendido hasta 11 d.

*e)* Exposición de las principales causas de la gran depreciación del cambio internacional.—Vamos á hacer aquí un paréntesis, que si bien puede cortar la con-

tinuidad de la narración y estudio de los hechos de que nos ocupamos, en cambio, sirve para fijar claramente las ideas respecto al importante fenómeno de la depreciación del papel moneda. No importa que incurramos en repeticiones de mucho de lo dicho ó insinuado; nuestro objeto es dedicar este párrafo, única y exclusivamente á tan notable asunto, para que en él encuentre su explicación resumida.

Se sabe que al iniciarse el curso forzoso en 1878 el cambio estaba á 41 d, y que en 1894 llegó en su descenso hasta 11 d. Hé aquí, uno tras otro, los principales factores que pueden ser señalados como causas de tan grave depreciación.

1)—Sabemos ya que en 1878, antes de las primeras emisiones de papel moneda, el sistema monetario era bimetálico, de relación fija entre el oro y la plata. Las leyes que declararon el curso forzoso estipulaban que cada *peso* papel moneda debería ser convertido, al volver á la circulación metálica, por el *peso* oro de 46 d ó por el *peso* plata de 25 gramos de peso y 9 décimos de fino. Atendiendo, pues, al carácter de pagarés que tenían los billetes chilenos, representaban indistintamente un *peso* oro ó un *peso* plata.

La gran baja que desde 1877 venía sufriendo el precio del metal blanco, hacía que el *peso* papel moneda, no representase ya un *peso* oro y un *peso* plata, sino solamente un *peso* plata; pues era natural suponer que el Gobierno optase por este, para convertir sus billetes, ya que tenía el derecho de elegir indistintamente entre ambos.

Si en vez de curso forzoso, hubiese continuado desde 1878 hasta 1894 el mismo sistema bimetálico de relación fija entre el oro y la plata, las únicas monedas

que de hecho habrían circulado en Chile, como que eran las únicas que circulaban en 1878, habrían sido las de plata, debido al fenómeno conocido con el nombre de *Ley Gresham*. De la misma manera, pues, pasaban las cosas con el curso forzoso, aunque en este régimen el bimetalismo era sólo nominal: el *peso* oro dejaba de ser el tipo par del cambio ó sea el circulante metálico representado por el billete, cediendo su lugar al *peso* plata. ¡Curiosa manera de cumplirse la ley Gresham en un sistema de papel moneda de bimetalismo nominal!

*La par* del billete de curso forzoso con las especies era, pues, el *peso* plata. En el diagrama final podemos ver la marcha que siguió el precio de este *peso* plata, con relación al oro.

De lo dicho se deduce que la depreciación propiamente tal del billete de curso forzoso, no se debe tomar con relación al peso oro, sino con relación al de plata. Así, por ejemplo, si tomamos el tipo de 26 d á que estaba el cambio en 1888 cuando el precio del peso plata era de 33 d la verdadera depreciación del peso papel moneda era 33 d—26 d=7 d. En el diagrama final, la depreciación del peso papel queda, pues, representada por las diferencias entre la línea del peso plata y la del cambio internacional.

Este bimetalismo nominal rigió hasta 1892. En este año, el hecho de dictarse una ley que fijaba en un peso oro de 24 d el tipo de la nueva moneda para convertir el billete, hizo que desde esta misma fecha, el tipo par del cambio no fuese ya el peso plata sino los 24 d. Luego desde 1892 hasta 1894, tiempo durante el cual estuvo en vigencia la conversión á 24 d, la verdadera depreciación del billete, era la diferencia entre 24 d y el cambio internacional.

Esto supuesto, veamos ahora las causas, que pudieron contribuir, en nuestro entender, á depreciar el cambio internacional separándolo tanto de la par, sobre todo en los años que siguieron á la revolución.

2)—El valor del papel moneda puede nacer ó de las necesidades de la circulación monetaria de un país, es decir de la actividad de sus mercados, de la extensión de su territorio, de su población, etc.; ó de la confianza en su próximo reembolso por especies, ó bien, de ambas causas. La confianza en el reembolso da al billete el carácter de *pagaré*. Veamos ahora, si el papel moneda chileno pudo mantener su valor en su carácter de *pagaré*.

Como ya lo hemos hecho notar (pág. ~~60 y 61~~ 53), si alguna vez la confianza en un próximo reembolso pudo ejercer su influencia, fué inmediatamente después de la Guerra del Pacífico. En efecto, las emisiones de billetes fiscales habían sido lanzadas á manera de empréstitos para sufragar los gastos de la campaña y como los resultados de ésta fueron tan ventajosos para el Gobierno chileno, al restablecerse la paz llegó el momento natural de proceder al cumplimiento de las promesas de conversión tantas veces hecha al lanzar las emisiones: ese era el momento del vencimiento de los billetes como pagarés. Pero la indolencia con que, al restablecerse la paz, miró el Gobierno la cuestión monetaria, su política financiera más dirigida á permanecer en el *statu quo* del papel moneda que á salir de él, no podía tardar en desvanecer esta confianza. Vino después la revolución y con ella el abuso de las emisiones, después de la cual puede afirmarse, sin peligro de errar, que no existían ya restos de confianza en el reembolso. Como prueba, basta recordar que á pesar de los esfuerzos del Presidente Montt, y lo

que es más decidor aun, á pesar de las propias leyes de conversión, el cambio internacional seguía imperturbable su descenso. El 1894, por ejemplo hubo cambio á 12 d, á pesar de estar en vigencia una ley que disponía la conversión á 24 d para antes de 2 años.

Es pues, un hecho que después de la revolución, ó sea en la época del gran descenso del cambio, no existía ya el factor de la confianza en el reembolso.

3)—Desvanecida la confianza en un próximo reembolso quedaba el papel moneda á merced de las necesidades de la circulación, siendo absolutamente indispensable para que su valor pudiese mantenerse, que la cantidad de billetes emitidos no fuese nunca mayor que la necesaria, ó, lo que es lo mismo, que no sobrepasase las exigencias y necesidades de la circulación.

Veamos ahora si la exageración de las emisiones fué una de las causas de la disminución del valor de los billetes y por ende de la baja del cambio internacional.

Ha sido opinión muy general, entre los que se han preocupado de indagar las causas de la depreciación del billete, que las emisiones no fueron nunca tan exageradas que á su exageración pudiera atribuirse una buena parte de la depreciación del billete. Por lo regular se señalaban como causas del mal, el desequilibrio de la balanza de nuestros créditos y deudas con el extranjero, la falta de confianza en el Gobierno, etc.; pero, partiendo de la base de que la cantidad de billetes en circulación no era exagerada con relación á las necesidades del país.

Entre los argumentos que se hacían para probar que no había exageracion en las emisiones, hé aquí el que más se ha repetido, y que extractamos de un discurso pronunciado en la Cámara de Senadores:

«La cantidad de billetes emitida en junio de 1892 alcanzaba á 50.000,000 de pesos de 20 d (en números redondos). Siendo de 3.000,000 de habitantes la población del país, correspondía 16.66 pesos por persona. Pero como el cambio estaba á 20 d, reduciendo estos 16.66 pesos á *pesos* oro de 48 d, resulta que correspondían 7 pesos oro de 48 d por habitante. Ahora, bien, comparando esta cifra de 7 *pesos oro* con la correspondiente de otros países, como ser, por ejemplo, la Francia que tiene 46.80 *pesos oro* por habitante, los Estados Unidos 33, etc., resulta que la circulación de Chile era insignificante, y que por lo tanto no se podía atribuir á la exageración de las emisiones la depreciación de la moneda.»

Desde luego es necesario advertir que no cabe comparación entre la circulación monetaria de países que tienen buenas monedas metálicas como ser Francia y Estados Unidos y la de otro con curso forzoso como era Chile; un país puede contener una cantidad muchísimo mayor de monedas metálicas que de papel. Siendo esto así, la comparación resulta inútil.

Pero sin hacer incapié en la comparación, vamos á demostrar el error de este argumento por los absurdos gravísimos que de él se desprendían. *(ad absurdum)*. Aceptemos, en efecto, que los 50.000,000 que circulaban en Chile en 1892 al cambio de 20 d y correspondiendo á 7 pesos (oro de 48 d) por habitante, no sólo no fuese una cantidad exagerada, sino más aun, que fuese excesivamente pequeña. Esto supuesto, doblemos las emisiones y veamos lo que sucedería. Supongamos que en vez de 50.000,000 de pesos en billetes se emitiesen 100.000,000. El cambio evidentemente bajaría, por lo

muy menos, un cincuenta por ciento, es decir que en vez de 20 d por peso quedaría reducido á 10 d. Ahora bien, ¿A cuántos pesos oro por habitante corresponderían estos 100.000,000 de pesos de 10 d? Repartidos entre los 3.000,000 de habitantes de Chile, corresponderían ni más ni menos á los mismos 7 pesos oro de 48 d. Es decir, que á pesar de haberse doblado las emisiones, siempre resultarían pequeñas. ¡Hase visto un mayor absurdo! Semejante teoría nos conduciría á encontrar reducida y escasa toda circulación de papel moneda depreciado, por más que se aumentasen las emisiones hasta el infinito; y según ella nunca habría sido más pequeña la circulación en Francia que cuando un par de zapatos se vendía por miles de francos en *asignados*, y en el Perú cuando el billete llegó á valer tanto como el papel inmundo de que estaba fabricado, pues entonces no correspondía ni á un franco por habitante.

Visto ya lo absurdo de semejantes raciocinios, entrando al verdadero terreno de la cuestión, tratemos de averiguar si á la exageración de las emisiones puede atribuirse una parte de la gran depreciación de la moneda.

En el cuadro siguiente tenemos la cantidad de billetes emitidos y en circulación en cada uno de los años que siguieron á 1878.

| AÑOS | Billetes bancarios registrados | Billetes fiscales emitidos | Total general de billetes Bancarios y Fiscales | Billetes fiscales en depósito en la casa de Moneda y retirados de la circulación. | Circulación efectiva |
|---|---|---|---|---|---|
| 1878 | (1) $ 14.500,000 | ..... | 14.500,000 | ..... | 14.500.000 |
| 1879 | 14.204,268 | 12.000,000 | 26.204,268 | ..... | 26.204.268 |
| 1880 | 14.469,813 | 26.000,000 | 40.469,813 | 8.000,000 | 32.469.813 |
| 1881 | 12.804,505 | 28.000,000 | 40.804,505 | 9.794,900 | 31.009.605 |
| 1882 | 11.887,023 | 27.250,000 | 39.137,023 | 9.424,000 | 29.713.023 |
| 1883 | 12.306,686 | 26.927,966 | 39.234,652 | 10.235,966 | 28.998.686 |
| 1884 | 12.458,211 | 26.913,297 | 39.371,508 | 10.413,297 | 28.958.211 |
| 1885 | 13.512,835 | 26.687,916 | 40.200,751 | 10.087,916 | 30.112.835 |
| 1886 | 16.713,133 | 25.318,223 | 42.031,356 | 9.015,666 | 33.013.690 |
| 1887 | 15.407,518 | 24.887,916 | 40.295,434 | 8.415,666 | 31.879.768 |
| 1888 | 17.671,686 | 23.687,916 | 41.359,602 | 5.287,916 | 36.071.686 |
| 1889 | 17,938,015 | 22.487,916 | 40.425,931 | 2.587,916 | 37.838.015 |
| 1890 | 18.545,856 | 21.283,916 | 41.303,080 | ..... | 41.303.080 |
| 1891 | 20.291,036 | 42.263,424 | 62.554,460 | ..... | 62.554.460 |
| 1892 Primer semestre | 19.313,448 | 31.862,368 | 51.175,816 | ..... | 51.175.816 |
| 1892 Segundo semestre | 14.279,096 | 31.375,738 | 45.654,834 | ..... | 45.654.834 |
| 1893 | 17.266,507 | 38.498,033 (2) | 55.764,540 | ..... | 55.764.540 |
| 1894 | 21.407,136 | 38.399,596 | 59.806,732 | ..... | 59.806.732 |

Sabemos ya que el Gobierno al hacer las emisiones de billetes fiscales de 1880, temiendo que se produjese un exceso de circulante, abrió sus arcas para que llevase el público los billetes, hasta la suma de 12.000,000 de pesos, en depósito á plazo, y abonándole un interés. Las sumas que, según esta disposición, se depositaron en las arcas fiscales, se ven en la columna 4. Como el Gobierno no daba empleo alguno á estos billetes, de aquí que estuviesen de hecho retirados de la circulación, y por lo tanto, la circulación efectiva era la que aparece en la columna 5, cuyas cantidades son las restas entre la circulación total (columna 3) y los depósitos de la Casa de Moneda (columna 4). El lector, pues, debe fijar su atención en la columna 5, para ver el desarrollo de las emisiones.

(1) Esta cifra está en números redondos.

(2) En esta cifra están incluidos los 8.902,000 de Vales del Tesoro emitidos este año. Lo mismo en la cifra siguiente que corresponde á 1894.

En 1878 la circulación se hacía en números redondos con 14.500,000 pesos.

Vino en seguida la guerra del Pacífico y con ella el incremento territorial y mayor desarrollo económico del país, después de lo cual, es evidente que las necesidades de la circulación monetaria tuvieron un gran aumento. Las emisiones de billetes fiscales fueron las encargadas de llenar este vacío, como puede verse en la columna 4. Pero como estas emisiones no eran calculadas con relación al incremento de las necesidades de circulante, sino á las exigencias de la guerra, es muy probable que hubieran resultados mayores que los que en realidad necesitaba el país para su circulación. Así también lo estimaba el Gobierno, como lo prueba, además de sus declaraciones explícitas al respecto, el hecho de abrir sus arcas para recibir en depósito abonando un interés hasta la suma de 12.000,000 de pesos, convirtiendo, de esta manera, esta suma en verdadero empréstito interior.

Vino después, en 1884, de la manera como ya lo hemos explicado en la página 57 y siguientes la baja del cambio, y los depósitos de la columna 4 fueron disminuyendo, como era natural, pues los depositantes aprovechando el corto plazo á que tenían colocados sus capitales preferían indudablemente otras inversiones susceptibles de mayor interés ó menos sujetas á depreciaciones. Esta medida de los depósitos habría sido un espléndido expediente para disminuir la circulación en tiempo de la guerra, si al venir la paz hubiese también venido la conversión del billete por especies; pero no podía surtir efecto alguno sensible, si se la tomaba como un medio de disminuir establemente la circulación de un papel moneda sin esperanzas de reembolso.

Desde 1885, á la par que disminuían los depósitos

de la columna 4, y se aumentaban las emisiones bancarias (columna 1) bajaba el cambio internacional. No siendo esta depreciación del billete en los años 1885 y siguientes hasta 1890, cosa accidental y pasajera, pues era constante, es claro que puede concluirse sin temor de errar *que las necesidades constantes de la circulación monetaria, después de la guerra, no daban para levantar, por sí solas, el cambio á la par, dada la cantidad de billetes en circulación que había entonces.*

En 1888 y 1889, que fueron años de tranquilidad política, la cantidad de billetes en circulación, en término medio, fué de 37.000,000 de pesos, siendo el término medio del cambio 26 d; y como el peso plata equivalía á 33.5 d, la depreciación del billete alcanzaba á 7.5 d. Ahora bien, suponiendo que las necesidades de la circulación por efecto del estado económico del país, hubiesen permanecido constantes ó con pequeño incremento, después de la Revolución, hasta el año 1893, por el sólo hecho de aumentarse las emisiones, es claro que el cambio tenía que bajar. En 1893 la circulación de billetes alcanzaba á 55.764,540 pesos, lo que significaba un incremento en la proporción de 100 á 150 en tres años, durante los cuales el país no había tenido desarrollo económico sensible.

Hé aquí, como estima M. Courcelle Seneuil, la depreciación de una circulación de billetes igual á 100, que ha sido elevada á 150 sin motivo alguno.

«... si la emisión (de 100) llega á 150, el valor total del papel no ha variado. Las últimas emisiones (las de 50) han reducido el valor de cada billete en circulación en relación de 100/150; pierde, pues, cada billete $\frac{1}{3}$ de su valor primitivo (el valor que tenía cuando la emisión era 100), lo mismo los últimos billetes emitidos que los

demás.» Si aplicamos este cálculo al caso de Chile, tendremos que el cambio, de 26 d debió descender á 18 d. Aunque á esta ley de la depreciación del billete por efecto del incremento de las emisiones no atribuímos una precisión incontrovertible, creemos, á lo menos, que no peca por exceso.

Es, pues, un hecho que á la exageración de las emisiones se debió una buena parte de la depreciación del billete (1).

4)—Para averiguar la depreciación del papel moneda por efecto de la sola exageración de las emisiones, hemos supuesto que las exigencias y necesidades de la circulación hubiesen permanecido constantes desde 1890 hasta 1893 y 1894; pero no podía ser así, pues siendo las necesidades de la circulación, en su mayor parte al menos, consecuencias del estado y desarrollo de la actividad económica del país, es claro que con la revolución de 1891 sufrieron estas necesidades un verdadero abatimiento, capaz, por sí sólo, de depreciar el cambio internacional.

Para convencerse de esto basta pensar que, aunque con la revolución no se hubiere incrementado en un sólo billete las emisiones, y aunque el crédito y confianza en el Gobierno hubiese permanecido tal cual estaba antes

---

(1) Si el cambio internacional hubiese estado á la par del peso plata desde 1889 hasta 1893, el único incremento que pudo el Gobierno dar á las emisiones, era un incremento poporcional á la baja del precio del *peso plata*, porque, en tal caso, habría sido natural acompañar el alza necesaria de los precios por la depreciación de la moneda, con un aumento real de la circulación monetaria. Pero como el cambio estuvo siempre bajo la par, no había razón alguna para aumentar las emisiones, porque todo aumento de ellas debía necesariamente traer una nueva depreciación.

de ella, por el sólo hecho del entorpecimiento que tuvieron que sufrir todos los negocios, por el descrédito de ellos ante el extranjero, por los gastos del Gobierno, en una palabra, por todos los perniciosos efectos de la revolución en el estado económico del país, es seguro que el cambio habría sufrido una nueva baja.

A los efectos de la revolución hay que agregar todavía los análogos de paralización y entorpecimiento de los negocios á consecuencia de la inseguridad que reinaba desde 1892 hasta 1895, respecto á la moneda, verdadero caos cuya solución nadie veía claramente, pues las leyes vigentes un día se derogaban ó modificaban fundamentalmente poco después. Todo esto vino á agravar la situación y por sí sólo era también causa de depreciación de la moneda.

Y todavía, vino en este último tiempo á complicar más la cotización del papel moneda, el entorpecimiento de las relaciones de Chile con la República Argentina, fatal coincidencia que, á más de aumentar los gastos del Gobierno, perturbaba más aun la situación.

Medir el efecto que todas y cada una de estas causas pudo tener en el cambio internacional es un imposible. Nos limitamos, pues, á indicarlas.

5)—Muchas veces ha sido señalada como la principal causa de la gran depreciación del papel moneda, el desequilibrio en la balanza de nuestros créditos y deudas con el extranjero. Este desequilibrio provendría ya de un exceso en nuestros gastos ó pagos al extranjero, ya de la baja de los precios de nuestros productos de exportación.

No nos referimos, por cierto, al desequilibrio de la antigua teoría de la balanza comercial, ó sea el que aparece en los cuadros de la exportación é importación,

porque, como bien se sabe, es esta una teoría de todo punto incompleta; hablamos de un desequilibrio producido en la liquidación de todos los créditos y deudas, muchas de las cuales no aparecen en los cuadros de la estadística.

Cuando en un país circulan buenas monedas metálicas, las fluctuaciones del cambio internacional por efecto del estado de los pagos que deben hacerse al extranjero, no pasan de cierto límite llamado *gould-point* por los ingleses, el cual límite nunca es superior á un 8 por ciento. Pero cuando en vez de metal circula el papel moneda, estas fluctuaciones tienen, por lo regular, una amplitud mucho mayor (1). Así por ejemplo un saldo

---

(1) El mecanismo del cambio internacional en un país sometido al régimen de curso forzoso, puede producir depreciaciones en la moneda, mucho mayores que las que se producirían si en vez de papel moneda, circulasen buenas monedas metálicas.

Esta cuestión envuelve importancia y es necesario explicarla.

Tomemos para explicarla dos países A y B que tengan que hacerse pagos recíprocos, y supongamos primero que en ambos circulen monedas metálicas y despues que uno de ellos, A, tenga papel moneda. Este es el caso de cambios más sencillo y á la vez más general.

Si A y B, tienen circulación metálica y llega un momento en que A tiene que pagar á B una cantidad mayor que la que B debe á su vez pagar á A, las personas ó casas de comercio residentes en A que deben á las de B tienen dos maneras expeditas de hacer su pago: ó bien compran *letras* sobre B, lo que constituye el procedimiento más sencillo, ó remiten embaladas las propias monedas metálicas. Como en nuestro caso habría en A una demanda mayor que la oferta de *letras* sobre B, el precio de éstas tendería á subir, lo que se traduciría en una baja del cambio en A; pero esta prima que se pagaría por las letras sobre B, ó sea la depreciación del cambio en A, no podría exceder del límite llamado *gould-point*, el cual límite representa los gastos de flete, seguro, y embalaje de la moneda de un país al otro. Si los tenedores de letras, exigiesen un premio ma-

en contra producido en la liquidación de los pagos con el extranjero, manifestado por una mayor demanda de letras de cambio, puede producir en el país deudor una depreciación del billete de curso forzoso, superior á la que en la misma circunstancia se produciría si circulasen buenas monedas metálicas.

Volviendo al caso de Chile, nada extraño nos parece, aunque es imposible comprobarlo, que siendo un país deudor del extranjero, se encontrase repetidas veces

---

yor que el *gould-point*, los compradores preferirían hacer sus pagos remesando el numerario. Hé aquí por qué entre países que tienen buenas monedas metálicas, el cambio internacional no tiene sino fluctuaciones relativamente pequeñas.

Supongamos ahora el mismo caso, pero existiendo en A circulación de papel moneda. En este caso los compradores de letras sobre B no podrían poner á los tenedores el dilema de antes: «ó venden con un premio superior al *gould-point*, ó exportamos el numerario». En efecto, en los países sometidos durante algún tiempo al curso forzoso, no teniendo el oro ni la plata empleo alguno como moneda, terminan por desaparecer; y no teniendo metal á su disposición, el que debe hacer su pago, ¿cómo puede remesarlo al extranjero?

Cuando el país con curso forzoso en el cual hay demanda de letras, no cuenta con oro ó si en él es prohibida por la ley su exportación, el precio de las *letras* queda, como dice Goschen, «á la disposición de los libradores» ó sea, la depreciación no tiene límites.

En el caso en que el país de curso forzoso no tenga prohibición de exportar oro, y existan en él algunas reservas de este metal, la depreciación producida por el exceso de demanda aunque mucho menor que en el caso anterior, sería mayor que la que se produciría si en vez de papel circulase el oro; porque, cuando circula el oro, el deudor que debe, por ejemplo, 1,000 libras esterlinas, si quiere remesarlas, no tiene sino que girar al Banco en que tiene sus depósitos por esta cantidad ó su equivalente en moneda del país, y preparar su remesa; en cambio, cuando circula papel moneda, el deudor de las 1,000 libras esterlinas no tiene ya el camino tan expedito para conseguirlas, aun cuando tenga dinero suficiente depositado en los Bancos, pues tiene que lanzarse á comprar el metal como

con saldo en su contra en la liquidación de sus cuentas. La baja de los precios de nuestros productos de exportación, que fué efectiva, tenía que producir su mal efecto, porque aun cuando el mal se aminorara con la baja de los precios habida también en los productos de la importación, en cambio, las deudas quedaban fijas.

Pero las fluctuaciones del cambio debidas al desequilibrio de nuestras cuentas con el extranjero si bien mu-

---

quien compra una mercadería cualquiera. Luego, es natural que el que tiene que hacer pagos á B consienta en pagar una prima mayor por las *letras de cambio*, por ahorrarse la empresa de buscar el oro y porque no tendrá muy seguro conseguir este oro en mejores condiciones. Se ve, pues, que en ambos casos la oscilación es mayor cuando circula el papel moneda.

Pero, si no interviene ninguna otra causa de depreciación, la producida por el exceso de la demanda de letras, no puede tener mucha duración, porque el equilibrio tendría que restablecerse nuevamente.

Resumen: cuando sobreviene en la liquidación de las cuentas de un país de curso forzoso, con el extranjero, un saldo exigible en su contra, si la ley prohibe la exportación del oro ó no hay oro, la depreciación del billete por efecto de la demanda de letras, casi no tiene límites; si la ley no tiene intervención alguna ni en la exportación ni en la prima de oro, y se puede, aunque no con mucha facilidad, como es natural, encontrar oro ó crédito, la depreciación será en este caso más restringida; *pero en ambos casos será mayor que la que se produciría si en vez de papel circulasen buenas monedas metálicas.*

Así lo reconoce el señor P Leroy Beaulieu (*Economie Politique*, vol. IV, pág. 162) al estudiar un papel moneda ideal, que no tuviese más depreciaciones que las producidas por el cambio internacional. «Las variaciones del cambio, dice, *no estarían tan estrechamente contenidas en límites reducidos como lo están en los países de circulación metálica*, por los gastos del trasporte del metal; pero no serían tampoco muy considerables, porque una baja un poco acentuada de cambio, si no aumentasen las emisiones, excitaría la exportación y haría languidecer la importación.»

chas veces han podido agravar la depreciación del papel moneda, no pueden, sin embargo, ser consideradas, como causas permanentes de ella.

Hé aquí el resumen de las principales causas de la baja del cambio:

1.° Baja del precio de la plata.

2.° Falta de confianza de un próximo reembolso.

3.° Incremento de las emisiones.

4.° Perniciosos efectos económicos inmediato de la Revolución, de la desconfianza en las varias leyes de conversión y de las alarmas internacionales.

5.° Aunque no se podría comprobar, es muy probable que la existencia de saldos en nuestra contra en la balanza de los créditos y deudas con el extranjero, haya, en varias ocasiones, agravado el mal de la depreciación.

*f)* De cómo siguieron las cosas en 1894. Ultima y definitiva ley de conversión.—Al comenzar el año 1894 el cambio estaba á 13d y pocos meses después llegaba á 11d. Mientras tanto la ley que disponía que el billete sería canjeado en dos años más á razón de 24d por peso, estaba en plena vigencia. Situación curiosa que demuestra, como lo hemos dicho, la profunda desconfianza que tenía el público en el cumplimiento de esta ley. En tales momentos, poquísimas eran las personas que contaban seriamente con el cumplimiento de la ley al efectuar sus negocios. Ya también se palpaba que los Bancos no podrían llevar adelante el pago de sus billetes por las nuevas monedas metálicas, porque aun cuando las deudas del público para con ellos fuesen mayores que las de ellos para con el público, gran parte de los deudores se encontraría en la situación de no poder pagar sus deudas, lo cual hacía muy justamente dudosa la responsabilidad de la cartera de estos establecimien-

tos. La liquidación á 24 d tenía necesariamente que acarrear la quiebra ó bancarrota de innumerables personas, y la existencia de los Bancos llegaría á hacerse imposible en medio de la crisis monetaria, pues como lo hemos dicho ya, la extensión de sus operaciones de crédito había llegado en los últimos años, sobre todo, hasta el abuso. Como puede verse en el cuadro que hemos visto en la pág. 90, las operaciones del crédito bancario é hipotecario, en pleno cambio de 12 d, siguieron su gran desarrollo, lo cual es una prueba más de desconfianza que se tenía en el cumplimiento de la ley, pues si se hubiese creído en ella ¿cómo explicarse que se tomase tanto dinero prestado en papel moneda de 12 d para pagarlo dos años después en monedas de oro de 24 d? Todos los que habían contratado deudas con el cambio depreciado, tenían que ser grandes enemigos de la ley de conversión y de esta manera se aumentaban día á día las protestas y resistencias á dicha ley.

Para mayor fatalidad, las alarmas producidas por las dificultades de la cuestión de límites con la República Argentina, vinieron á entorpecer más aun por aquel tiempo la situación económica y á obligar al Gobierno á invertir gruesas sumas en armamentos.

En medio de esta situación se hacía, pues, imposible el cumplimiento de la ley de conversión. Así lo comprendió el Gobierno que desde el mensaje presidencial leído en junio de 1894, declaró que estaba dispuesto á aceptar que la ley se modificase convenientemente según las exigencias de la situación. Con esta declaración se comprende que la incertidumbre se hacía mucho mayor: ya nadie sabía á qué atenerse en la cuestión monetaria.

Al empezar el año 1895, el Gobierno, comprendiendo la necesidad de modificar las leyes de conversión, pero

anteniendo siempre la idea de dar inmediato fin al curso forzoso, trató de buscar la solución en la conciliación de las corrientes más opuestas, es decir, entre los partidarios más decididos de las leyes de conversión y sus enemigos, los cuales día á día iban engrosando sus filas. Por iniciativa del Ministro de Hacienda se llamó á una discusión lisa y llana, sin fórmulas reglamentarias, á un cierto número de senadores y diputados de las más opuestas ideas y partidos políticos. En esta reunión se reconoció la dificultad de dar cumplimiento á las leyes vigentes, é inspirándose en el patriotismo y en el fin de hacer viable la conversión metálica, elaboraron un proyecto de ley en el cual ponían á elección del Congreso el tipo de 16d y de 18d, para la nueva moneda. Fué ésta una verdadera transacción entre los partidarios de los 24d y sus enemigos.

Como resultado de estas gestiones y del trabajo del Congreso salió el siguiente proyecto de ley, en el cual se fijaba en 18d el tipo de la nueva moneda.

### Ley de conversión promulgada el 11 de febrero de 1895

«Ley núm. 277.—Por cuanto el Congreso Nacional ha prestado su aprobación al siguiente

PROYECTO DE LEY

«Artículo primero. Desde el 1.º de junio de 1895 el Estado pagará sus billetes á los que lo soliciten en las monedas metálicas establecidas por esta ley. Estos billetes serán incinerados mensualmente.

«Art. 2.º Desde el 31 de diciembre de 1897 el papel moneda del Estado será pagado á su presentación en las oficinas que designe el Presidente de la República por el valor equivalente al peso de 25 gramos de plata y 9 décimos de fino, con la moneda de oro establecida por la presente ley, y desde esa fecha quedará desmonetizado el billete fiscal.

«En esta misma fecha se liquidarán las obligaciones del Estado de origen anterior á esta ley, reduciendo su valor nominal, computado en pesos de 25 gramos y 9 décimos de fino, á la moneda establecida por esta ley, y con ella se continuará haciendo su servicio.

«El pago y liquidación á que se refieren los dos incisos precedentes sólo tendrá lugar en caso que el valor del peso de plata de 25 gramos y 9 décimos de fino, tenga en la misma fecha un valor superior á 18 peniques, aplicándose en caso contrario lo dispuesto en los artículos 1.º y 16 de la presente ley.

«ART. 3.º Se autoriza al Presidente de la República, por el término de tres años, para acuñar hasta diez millones de pesos en moneda de plata con arreglo á la presente ley y para comprar las pastas que fueren necesarias á este efecto.

«ART. 4.º Todo el producto de enajenación de las salitreras se destinará exclusivamente á la adquisición y acuñación de moneda metálica.

«ART. 5.º Se autoriza al Presidente de la República para descontar ó negociar adelantos en el extranjero sobre la parte de precio insoluta proveniente de la venta de salitreras.

«ART. 6.º Los Bancos garantizarán el valor total de su emisión con depósitos en la Casa de Moneda, de oro, billetes fiscales, bonos del Estado, bonos municipales á cargo del Estado, vales de tesorería, bonos de Bancos exclusivamente hipotecarios.

«Estos valores serán estimados mensualmente al tipo que fije el Presidente de la República.

«Dicha garantía se constituirá en esta forma: setenta por ciento en los tres meses siguientes á la promulgación de esta ley, y el treinta por ciento restante en los seis meses posteriores, á razón de cinco por ciento al mes.

«Para exigir la constitución de esta garantía, en caso de mora, se procederá por la vía ejecutiva.

«En caso de quiebra de un Banco, el Estado realizará la garantía, que se estimará prendaria, y pagará íntegramente los billetes por medio de las tesorerías públicas.

«El crédito procedente del billete de Banco goza, además, de preferencia sobre todos los demás que concurran en la quiebra, salvo las costas judiciales y el honorario del síndico liquidador.

«ART. 7.º El billete bancario garantido en la forma prescripta por el artículo anterior será admitido en arcas fiscales en pago de las contribuciones, créditos y servicios públicos hasta el 31 de diciembre de 1897.

«Los depósitos de billetes bancarios que se hicieren en arcas fiscales en carácter de consignaciones judiciales ó para cualquier otro efecto legal, se entenderán hechos como depósitos de un cuerpo cierto.

«ART. 8.º Hasta la misma época á que se refiere el artículo anterior se limita la emisión total de billetes de Banco á la cantidad de veinticuatro millones de pesos, distribuídos con relación al capital pagado de los Bancos.

«ART. 9.º Los Bancos podrán usar en sus emisiones billetes del tipo de veinte, cincuenta, cien, quinientos y mil pesos.

«Transcurrido un año después de promulgada esta ley, los actuales billetes de menor tipo no serán aceptados en arcas fiscales ni podrán mantenerse en circulación.

«ART. 10. Habrá tres clases de moneda de oro, denominadas cóndor, doblón y escudo, con la ley de once duodécimos de fino.

«El cóndor tendrá el peso de 11 gramos 98.207 de gramo.

«El doblón tendrá el peso de 5 gramos 99.103 de gramo.

«El escudo tendrá el peso de 2 gramos 99.551 de gramo.

«ART. 11. La tolerancia en feble y en fuerte de las monedas de oro será dos milésimos en la ley, y en el peso, uno por mil en los cóndores, dos por mil en los doblones y escudos, y por pieza, quince milígramos novecientos sesenta y seis milésimos de milígramo en el cóndor y en el doblón, y siete milígramos novecientos ochenta y ocho milésimos de milígramo en el escudo.

«ART. 12. El cóndor valdrá veinte pesos.

«El doblón diez pesos.

«El escudo cinco pesos.

«ART. 13. Habrá cuatro clases de moneda de plata: una de cien centavos, que se denominará peso; y las otras de veinte, de diez y de cinco centavos, con la ley de ochocientos treinta y cinco milésimos de fino.

«El peso de plata tendrá veinte gramos, la moneda de veinte centavos cuatro gramos, la de diez centavos dos gramos y la de cinco un gramo.

«ART. 14. La tolerancia en feble y fuerte de las monedas de plata será de cuatro milésimos en la ley; y en el peso, de tres por mil para las monedas de un peso; de cinco por mil para las de veinte centavos; de siete por mil para las de diez centavos; de diez por mil para las de cinco centavos.

«La tolerancia en el peso de cada pieza será: de sesenta milígramos para los pesos; de veinte milígramos para las monedas de veinte

centavos; de catorce milígramos para las monedas de diez centavos y de diez milígramos para las de cinco centavos.

«ART. 15. En las monedas de oro se estampará el escudo nacional, y en su reverso el busto de la República; y emblemas ó lemas accesorios, las palabras «República de Chile», el valor en letras y el año de la amonedación en cifras.

«En las monedas de plata se estampará un cóndor y en el reverso una orla de laurel, dentro de la cual se inscribirá el valor en letras. También se estamparán emblemas ó lemas accesorios, las palabras «República de Chile», y el año de la amonedación en cifras.

«El Presidente de la República fijará por una sola vez el modelo de los cuños y el diámetro de las monedas de oro y plata.

«ART. 16. La unidad monetaria será la vigésima parte de un cóndor ó la décima parte de un doblón, ó la quinta parte de un escudo, que se denominará peso; y con él se solucionarán todas las obligaciones, salvo lo dispuesto en la ley de 10 de septiembre de 1892 y en el artículo 2.º de esta ley.

«ART. 17. Nadie está obligado á recibir más de cincuenta pesos en moneda de plata.

«La Casa de Moneda cambiará por oro los pesos de plata que se le presente con este objeto.

«Las Tesorerías del Estado recibirán en pago las monedas de plata, cualquiera que sea el valor de la obligación que con ella se trate de solucionar.

«ART. 18. El Estado, recibirá, recogerá y resellará sin cargo para el último poseedor, las piezas de moneda, cuya estampa en todo ó en parte, hubiere desaparecido ó que hubiere perdido su peso legítimo, en razón del uso natural.

«Las piezas voluntariamente dañadas perderán su curso legal.

«ART. 19. Los costos de amonedación de oro son de cargo del Estado. La compra de estas pastas por la Casa de Moneda, se hará sin descuento en razón de esos costos.

«ART. 20. Las libras esterlinas legítimamente selladas en Inglaterra y Australia tendrán curso legal en Chile.

«Su valor será de trece pesos y un tercio de peso.

«ART. 21. El Estado acuñará las pastas de oro que tenga existentes y las que se adquieran en lo sucesivo con arreglo á la ley.

«ART. 22. Se derogan las leyes de 26 de noviembre de 1892 y de 31 de mayo de 1893. Exceptúanse de esta derogación el artículo 9.º de la citada ley de 1892 y los artículos 5.º, 6.º y 8.º de la ley de 31 de mayo de 1893.

Y por cuanto, oído el Consejo de Estado, he tenido á bien aprobarlo y sancionarlo; por tanto, ordeno que se promulgue y lleve á efecto en todas sus partes como ley de la República.

«*Santiago, á once de febrero de mil ochocientos noventa y cinco.*— JORGE MONTT.—*M. S. Fernández.*»

En seguida, como ley complementaria, se dictó la siguiente:

### Ley complementaria de 28 de mayo de 1895

«Núm. 280.—Por cuanto el Congreso Nacional ha prestado su aprobación al siguiente

PROYECTO DE LEY

«ARTÍCULO PRIMERO. Se autoriza al Presidente de la República, por el término de un año, para contratar en el extranjero empréstitos que no excedan de la suma total de dos millones de libras esterlinas.

«ART. 2.° El producto de estos empréstitos no podrá destinarse sino á la amortización extraordinaria, por propuestas, de las deudas municipales que son de cargo al Estado, según la ley de 22 de diciembre de 1891, y al objeto que se expresa en el artículo siguiente.

«La amortización de los bonos municipales no podrá hacerse á un tipo superior á la par y la autorización conferida al Presidente de la República para verificarla durará tres años.

«ART. 3.° Desde la fecha inicial de la conversión hasta el 31 de diciembre de 1897 el Fisco pagará á su presentación los billetes de Banco totalmente garantidos.

«Los Bancos rescatarán mensualmente los billetes pagados por el Fisco, cubriendo su valor en oro.

«Podrán también los Bancos otorgar en pago obligaciones por igual valor con tres por ciento de amortización mensual y tres por ciento de interés semestral. En este caso, los billetes no se devolverán á los Bancos y serán incinerados.

«La parte correspondiente á los billetes incinerados de la garantía constituída en arcas fiscales quedará especialmente afecta al pago de estas obligaciones, las cuales gozarán también de todos los privilegios establecidos en el artículo 6.° de la ley de 11 de febrero del presente año.

«ART. 4.° La emisión total de billetes de Banco quedará limitada hasta el 31 de diciembre de 1897 á la cantidad registrada en la fecha de la promulgación de esta ley; y á medida que se efectúe la incineración de billetes en conformidad al artículo 3.° se considerará reducida la emisión de cada Banco en la cantidad correspondiente á sus billetes incinerados.

«ART. 5.° Las sumas que el Fisco perciba desde el 1.° de junio de 1896 por las obligaciones á que se refiere el inciso 3.° del artículo 3.° se destinarán á amortización extraordinaria de la deuda exterior.

«ART. 6.° Se autoriza al Presidente de la República para invertir en el presente año hasta veinticinco mil pesos en dotación de empleados auxiliares y demás gastos que demanden la ejecución de esta ley y la de 11 de febrero último.

«ART. 7.° La oficina ú oficinas á las cuales se encargue la operación de la conversión deben dar cuenta quincenalmente de su progreso, con especificación de la suma de billetes fiscales y bancarios y de vales de Tesorería que se hayan canjeado por oro, la cual cuenta y razón será publicada para los fines consiguientes.

«Y por cuanto, oído el Consejo de Estado, he tenido á bien aprobarlo y sancionarlo; por tanto, ordeno se promulgue y lleve á efecto en todas sus partes como ley de la República.

«*Santiago, á veintiocho de mayo de mil ochocientos noventa y cinco.* —JORGE MONTT.—*M. S. Fernández.*»

Cuatro son las ideas ó puntos más capitales de estas nuevas leyes de reforma de la conversión: 1.° En vez de 24d, el nuevo *peso* tendría 18d; 2.° Se acortaba el plazo fijado para el reembolso del billete; en vez del 1.° de junio de 1896 se fijaba para comenzar el canje, el 1.° de junio de 1895; 3.° El Gobierno, en vez de abandonar á los Bancos la obligación de atender al canje de sus billetes, se comprometía á hacerlo por su cuenta, pero debiendo los Bancos establecer una garantía en bonos igual al monto de sus emisiones, y 4.° Se autorizaba un nuevo empréstito.

Estudiaremos por separado cada uno de estos cuatro puntos.

1.° *Elección del tipo de 18d para la nueva moneda.*—

Á primera vista parece que el nuevo tipo de 18d fuera muy pequeño, pero si más se estudia la cuestión se ve claramente que la conversión no habría podido hacerse á más alto tipo, sin acarrear los más gravísimos trastornos. En efecto, desde el momento en que el Gobierno triunfante de la Revolución no sólo reconoció las emisiones de la Dictadura sino que las dejó, en su mayor parte, circulando definitivamente, era consecuencia lógica que aceptase también la depreciación correspondiente al incremento de las emisiones. Si el Gobierno no se resignaba á la depreciación de la moneda, ¿por qué se resignó á aceptar como definitivo el aumento de las emisiones? Una vez aumentadas las emisiones y depreciada por largo tiempo la moneda, no era posible volver hacia atrás sin acarrear gravísimos trastornos en los negocios ligados ya á la depreciación monetaria.

Por otra parte, los intereses de los acreedores, por el sólo hecho de pasar del papel al oro, quedaban salvaguardiados con usura, pues de recibir en pago de sus créditos papeles que día á día perdían su valor, pasaban á recibir monedas de *oro* de mayor tipo. Además, por la misma seguridad del pago de las deudas, no podía convenir á los acreedores que el tipo de la moneda fuese muy elevado, porque esto habría traído la bancarrota de muchos deudores. Para los acreedores era, pues, un buen negocio la conversión á 18 d.

Lo malo estaba en que no se hubiese procedido á hacer el canje á 18d en 1892, pues entonces la operación no habría presentado dificultad alguna. Ahora, en 1895, la moneda de 18d venía, después de haber pasado el cambio durante más de dos años por 11, 12, 13 y 14d, de tal manera que tendría necesariamente que traer una

liquidación todavía en malas condiciones de todos los contratos hechos durante la depreciación.

En todo caso la moneda de 18 d considerada pequeña por los acreedores y exagerada por los deudores, sobre todo por los que habían hecho contratos durante la gran depreciación, ofrecía una solución muchísimo más fácil y conveniente que los á 24 d.

Nosotros, por nuestra parte, consecuentes con nuestra idea de que la conversión debió hacerse eligiendo un tipo de moneda que, estando en relación con el cambio no produjese trastornos, pensamos que así como en 1892 habría sido conveniente el tipo de 18 d, ahora, en 1895, era más oportuno el de 16 d, por haber mediado entre 1892 y 1895 una mayor depreciación de la moneda. Estimamos en mucho el deber que tenía el Gobierno de mantener su crédito en el cumplimiento de sus promesas, pero á pesar de esto no creemos que habría sido conveniente hacer la conversión tomando el tipo de 24 d ni menos aún el del peso plata de 25 gramos, porque no se podía exigir, sin gravísimos trastornos, que se cumpliese en 1895 un deber que no se había cumplido jamás desde que comenzó el curso forzoso. El Gobierno debió velar por la integridad de la unidad monetaria en los momentos en que comenzaba á depreciarse, usando entonces todos los medios que estuviesen á su alcance para volverle su valor, como ser, por ejemplo, el retiro de una parte de las emisiones ó las leyes de conversión de que no supo acordarse á su debido tiempo; pero cuando ya habían transcurrido largos años de depreciación, no había más remedio que aceptar los hechos como hechos. Aquí repetiremos lo que más atrás hemos insinuado ya: el querer hacer la conversión en 1895 sin atender sino á las promesas de reembolso hechas al iniciarse el curso forzoso,

era, sencillamente, considerar al billete de curso forzoso como un simple *pagaré*, olvidando completamente su carácter de moneda circulante, base de todos los contratos: el papel moneda si bien envuelve el carácter de *pagaré*, en cambio, es innegable que su principal papel es el de servir de único *medio circulante* legal. Ahora bien, si atendiendo al carácter de *pagarés* los billetes chilenos debían ser canjeados á la par, ó sea por el peso plata de 25 gramos; en cambio, atendiendo al de *medio circulante*, no podía canjeárseles sino por una moneda que estuviera en relación con las cotizaciones reales del cambio internacional.

Ahora, para hacernos cargo de los argumentos más fuertes que se hicieron en contra de los 18 d y en favor de los 24 d ó del peso plata de 25 gramos, veamos lo que, impugnando la nueva moneda de 18 d decía uno de los más conspicuos estadistas, que alegaba, entonces, en favor de dejar en pie el tipo de 24 d (1).

«La ley de 1892 fijó en 24 d el tipo de conversión; además dispuso que el retiro del papel moneda debía hacerse en conformidad á sus disposiciones. Con arreglo y en vista de esta ley se han llevado á cabo numerosos negocios y transacciones.

«Tomando de diversas estadísticas las sumas á que ascienden los negocios realizados sobre la base de la moneda de 24 d, puede decirse que aquélla llegó en los dos últimos años á 400.000,000 de pesos.

«Las operaciones hipotecarias suben de sesenta y cinco millones de pesos; los vales comerciales pasan de diez millones; los Bancos de *Chile* y *Comercial* se han recons-

---

(1) Sesión de la Cámara de Diputados de 6 de febrero de 1895. Discurso de don Pedro Montt.

tituído sobre la base de 24 d; los depósitos á plazo . . . . . (todo esto) completa la suma de 400.000,000 á que he aludido.

«Estos son valores que tienen una existencia pública, reconocida y oficial.

«Pues bien, estos 400.000,000 de pesos de deudas contraídas bajo el amparo de la ley de 1892 ¿por qué no se pagan al mismo tipo de moneda á que se prestaron?

«¿Ha ocurrido algún cataclismo económico en el país, desde 1892 hasta la fecha?

. . . . . .

«Ni siquiera puede alegarse la excusa de un cambio excepcionalmente malo, puesto que, cuando esos 400 millones se pidieron prestados, el cambio estaba á 10 d ó muy poco más; mientras que hoy está á 15 d . . . . . .

. . . . . .

. . . . . .

«Mucho se ha repetido que las leyes de conversión de 1892 y 1893 están muertas y muy muertas.

«No lo creo yo así. Precisamente, ese empeño en propalar la muerte de esas leyes, me confirma en el convencimiento de que están vivas y muy vivas. . . . . .

«En efecto, estamos discutiendo un proyecto para derogar esas leyes. Ellas, pues, no están derogadas y si no se derogan tendrán que cumplirse, porque en este país se cumplen siempre las leyes que no han sido derogadas».

La base de este argumento es la siguiente: todas las transacciones efectuadas desde 1892 hasta 1895, que ascienden más ó menos á 400 millones de pesos estaban hechas sobre la base de la ley de conversión de 24 d, y aunque el cambio hubiese estado hasta 10 d en ese tiempo, no por eso todos los contratantes dejaban de hacer

sus contratos en la seguridad de pagar las deudas á 24 d, pues la ley estaba en vigencia.

Desde luego, era un hecho absolutamente innegable, la poca ó ninguna confianza que se tuvo en el cumplimiento de las leyes de 1892 y 1893; y para convencerse de ello basta observar el curso del cambio, ¿cómo, en efecto, imaginar que podía existir confianza en el cumplimiento de esas leyes si poco después de dictadas, lejos de subir el cambio, no había hecho más que descender? ¿Por qué si existía tal confianza, no acudieron los capitales extranjeros á obtener una ganancia de un 50% esos mismos capitales que han estado siempre dispuestos á invertirse en bonos chilenos para ganarse apenas un 5 ó 6%?

Por lo que hace al hecho de haberse efectuado en menos de dos años transacciones por más de 400 millones de pesos, es tal vez una buena prueba de la desconfianza que se tenía en el cumplimiento de la ley de los 24 d, ¿cómo, en efecto, creer que si se hubiese tenido seguridad en la conversión á 24 d, habría habido personas tan dispuestas á tomar dinero prestado en papel de 11 d para pagarlo, á más de los intereses, en monedas de oro de 24 d ?

Si se atiende á la justicia seca y llana, lejos de ser los acreedores los *realmente* despojados, lo serían los deudores, con el tipo de los 18 d. En efecto esos 400 millones de pesos habían sido prestados á 11, 12 y 13 d.

Ahora el probar que las leyes de conversión de 1892 y 1893, estaban vivas y muy vivas, por el hecho de no haberse derogado, se asemeja algo á querer probar que una persona que esté muerta y muy muerta permanezca, sin embargo, viva, por el sólo hecho de no haberse anotado su muerte en el registro de las defunciones. La ley había

muerto de hecho, y el mismo Presidente al declarar en su mensaje de junio de 1894, que estaba dispuesto á modificarlas, le había dado el golpe de gracia. La derogación oficial ó por medio de otra ley era solamente una formalidad que había que llenar. Si bien, como decía en su discurso el estadista, «en este país se cumplen siempre las leyes que no han sido derogadas», es también, por la inversa cierto, que en este país se derogan siempre las leyes que no han sido ó que no pueden ser cumplidas.

Por sobre la ley, á más de la Constitución, están los altos principios del derecho y de acuerdo con el derecho está también la conveniencia ó utilidad. Si después de promulgadas las leyes de 1892 y 1893, se palpó su notoria inconveniencia, era justo y muy justo, que el legislador chileno, siempre dispuesto á seguir el camino del derecho y de la conveniencia, se prestase gustoso á modificarlas. Bajo tal punto de vista fué honroso para muchos de los que fueron firmes partidarios de la ley de 24 d, votar después por el tipo de 18 d, en vista de la dura lección de los hechos.

En el discurso que hemos copiado, se pregunta si había habido hasta 1895 algún cataclismo financiero, alguna grave causa, que autorizase la derogación. Pero en realidad, no se trataba de derogar las leyes de 1892 y 1893, porque hubiera habido un gran cataclismo financiero ó económico, sino porque tenía que venir tal cataclismo el día en que se llevasen á la práctica dichas leyes. Se trataba, pues, de prevenir el cataclismo.

Por último si los Bancos de *Chile* y *Comercial* se reorganizaron bajo la base de los 24 d, es ahora público y notorio que ha sido un gran bien para estos Bancos la derogación de esa ley. En efecto, el Banco *Comercial*

que no pudo resistir después la conversión á 18 d, no habría vivido un minuto con la conversión á 24 d y el de *Chile*, nuestra más potente institución de crédito, á buen seguro que habría también caído en una liquidación á 24 d.

Y aquí, lo repetiremos por tercera vez, al tratarse de la conversión del papel moneda, más que á la ley que fija su reembolso ó valor nominal, es necesario atender al valor real reflejado más ó menos fielmente en las cotizaciones del cambio internacional. Los Gobiernos deben tratar de prevenir ó impedir las depreciaciones profundas y duraderas, pero cuando éstas sobrevienen y ligan á ellas la mayor parte de los contratos, no se puede prescindir de ellas al fijar el tipo de la nueva moneda.

Nosotros no desconocemos que es un tanto desacreditante para un Estado el reemplazar un papel moneda por una moneda metálica de más bajo tipo que el fijado nominalmente en el billete. Este precedente puede hasta tener su mal efecto en el caso de que este Estado tenga que recurrir nuevamente al curso forzoso. Pero ni aun esta consideración autoriza lo bastante, en nuestro entender, para producir un grave trastorno en el desarrollo económico de un país.

Felizmente, en auxilio de esta nuestra idea, tan desprovista de autoridad por parte de su autor, hemos encontrado en uno de los últimos números del *Journal des economistes* (1) en un estudio que *M. A. Raffalovich* ha hecho sobre la conversión del billete en Chile, la más explicíta confirmación. Hé aquí como termina su artículo:

---

(1) *Journal des economistes*. «Le cours forcé et la reprise des paiements au Chili» año 1897 5.ª serie, tome XXXII, pág. 170.

«Un hecho que es necesario recalcar, es que cuando un país quiere salir del curso forzoso, no debería tener cuenta de las fluctuaciones pasadas ni futuras; debe solamente considerarse el presente. Ni términos medios aplicados sobre el pasado, ni cálculos de probabilidades para el porvenir, deben servir para establecer la proporción bajo la cual la transición (del papel al metal) debe hacerse; el momento en el cual la transición se hace es el único determinante. *Por haber faltado á esta regla la tasa de 24 peniques, elegido en Chile en 1892 y 1893, no pudo ser una realidad.*»

Se desprende además, de lo dicho, otra lección para los países que quieren salir del curso forzoso: cuando se quiere proceder inmediatamente á la conversión del billete, no hay más remedio que fijar la nueva unidad monetaria con relación al tipo actual ó presente del cambio; y si este tipo se encontrara muy pequeño y se quisiese elevarlo, no quedaría otro camino que postergar la conversión esperando que una mejor situación económica, por el juego sólo y libre de las cosas, levante la tasa del cambio internacional.

En apoyo de nuestra manera de ver, encontramos también que la Rusia se propone salir del curso forzoso, «acuñando rublos de oro que valgan tanto como los de papel,» es decir convirtiendo el papel al tipo presente del cambio, en el momento de efectuar el canje.

2.° *Reducción del plazo fijado para comenzar el reembolso del billete.*— En la ley de 1892 se disponía que la incineración de billetes y su canje por monedas metálicas, se hiciese por parcialidades: cada semestre se convertiría cierta suma de billetes. Esta disposición tan desprovista de fundamento, fué suprimida después, por la ley de 1893, según la cual se comenzaría tres años

después, y se haría de golpe, es decir canjeando todos los billetes que el público presentase. La ley de que nos ocupamos ahora, última modificación de las de conversión, disponía que el canje de los billetes comenzaría cuatro meses después de promulgada, es decir el 1.° de junio de 1895.

Si el cambio internacional hubiera estado á 17 ó 18d cuando se dictó esta ley, no habría habido, en realidad motivo alguno para alargar el plazo comprendido entre la promulgación de la ley y la operación del canje de los billetes. Por el contrario, habría sido conveniente salvar cuanto antes la dificultad, para entrar al nuevo y definitivo sistema monetario. Pero cuando se dictó esta ley, el cambio estaba solamente á 15d, de tal manera que el corto plazo fijado para el canje á 18d, dió lugar á la más segura especulación al alza: en cuatro meses se podía obtener así, una utilidad de 2 á 3d por cada 15.

El tipo de 16d habría subsanado este inconveniente.

*3.° El Gobierno se comprometia á hacer por su cuenta el canje de los billetes bancarios mediante una garantia, que los Bancos presentarian por el monto total de las emisiones.*—(Ley complementaria). Que los Bancos no estaban en situación de resistir al canje de sus billetes mediante sus solas fuerzas, en una conversión iniciada en medio de tal desconfianza, era un hecho. Habían estas instituciones extendido en exceso sus operaciones de crédito, y les era imposible recuperar, al menos en un corto plazo, la mayor parte de sus préstamos, de tal manera que se encontraban en la imposibilidad de llenar suficientemente sus cajas para hacer frente al gran retiro de depósito y canje de billetes que seguramente sobrevendría dada la desconfianza que existía en el público. De aquí que el Gobierno se decidiese

á prestarles su apoyo tomando á su cargo el canje de sus billetes; pero constituyéndose, por su puesto, los Bancos, en deudores del fisco por la cantidad de billetes que éste les canjease.

Esta clase de relaciones del Gobierno para con los Bancos, repugnan, en realidad, á las teorías de libertad; pero son consecuencias, casi siempre inevitables, de un régimen de monopolio como es el curso-forzoso.

El Gobierno de Chile pudo, como ya lo hemos dicho, reemplazar las emisiones bancarias por las fiscales en 1880 año en que terminó el curso forzoso de los billetes bancarios. Así habría unificado las emisiones y nó concedido una libertad un tanto reñida con el monopolio del curso forzoso.

4.° *Se autorizaba un nuevo empréstito.* — (Ley complementaria). Desde el momento en que se pudo conocer que los Bancos no estaban absolutamente preparados para afrontar el canje de sus billetes y el Gobierno decidió prestarles su apoyo, se comprendió la necesidad de reunir bastantes fondos. No eran ya solamente los billetes fiscales los que preocupaban al Gobierno, sino también los de Bancos y, además, el peligro que corrían estos establecimientos de un retiro probable de depósitos. Tal fué el objeto de este empréstito.

No entraremos más allá en el estudio de los recursos con que pudiera contar el Gobierno, por no salirnos de nuestro propósito de estudiar estas cuestiones, nó bajo el aspecto de las finanzas del Gobierno, sino en lo que se refieren á la circulación monetaria en sus relaciones con el estado económico del país. Dejamos, pues, solamente constancia del hecho de que, en realidad, era necesario que el Gobierno contase con bastantes fondos, ya que había resuelto echar sobre sus espaldas el canje de los billetes bancarios y el apoyo á los Bancos mismos.

La emisión de billetes bancarios quedaba limitada hasta el 31 de diciembre de 1897, á la cantidad registrada al tiempo de publicarse la ley complementaria.

Vistos ya los puntos capitales de las leyes de conversión de 1895, veamos ahora cómo se efectuó la operación del canje.

Llegó el 1.º de junio de 1895, día fijado para comenzar el canje de billetes. La atmósfera de desconfianza no se disipaba un punto; se creía, sí, que el Gobierno comenzaría, en efecto, el canje como lo disponía la ley, pero se temía mucho que la conversión no durase sino unos cuantos días ó meses. Se había anunciado por diferentes diarios, folletos y discursos que el oro huiría en los primeros vapores de junio, y que el país, sumido en una nueva crisis monetaria tal cual la de 1878, tendría que volver al curso forzoso.

Además, para mayor fatalidad, los alarmantes rumo res de complicaciones en las relaciones con la vecina República Argentina, aumentaban la desconfianza.

Así, pues, como era de esperarlo, tan pronto como se abrieron las cajas de la Moneda al canje, se precipitaron sobre ella los portadores de billetes á exigir en cambio, las nuevas monedas metálicas.

Mientras tanto, los Bancos sufrían el empuje de los depositantes que solicitaban la entrega de sus fondos para llevarlos al canje.

El Gobierno, entonces, para salvar á los Bancos, los cuales seguramente no habrían podido resistir un día á la *corrida* de los depositantes, en vez de incinerar todos los billetes que recibía en el canje, depositó nuevamente una buena parte de ellos en los Bancos, limitándose de esta manera á incinerar billetes fiscales y mantener siempre á la par el cambio de los bancarios.

Esto durante los primeros días del canje. Después de asegurada la estabilidad de los Bancos, se continuó el retiro de las emisiones.

La cantidad de billetes circulantes en el momento de empezar la conversión era:

| | | |
|---|---|---|
| Vales del Tesoro | $ | 8.898,728.50 |
| Billetes Fiscales | | 29.601,241.50 |
| » Bancarios | | 20.993,330.00 |
| TOTAL | $ | 59.493,300.00 |

Los recursos con que contó el Gobierno hasta mayo de 1897 fueron:

| | | |
|---|---|---|
| Barras de plata existentes en 1892 | $ | 4.319,226.15 |
| 25 % de los derechos de importación desde 1.° de enero de 1893 á 1.° de julio de 1896 | | 20.304,954.00 |
| Parte pagada del remate de salitreras | | 14.884,541.24 |
| Obligaciones de salitreras descontadas | | 14.423,567.43 |
| Venta de ripios | | 40,000.00 |
| Parte pagada por billetes no rescatados | | 696,163.50 |
| Producto líquido del empréstito de 2.000,000 £ | | 24.333,333.33 |
| TOTAL | $ | 79.001,785.65 |

Hasta esta misma fecha los billetes canjeados alcanzaban á

| | | |
|---|---|---|
| Billetes fiscales | $ | 26.537,829.50 |
| Vales del Tesoro | | 8.862,828.50 |
| Billetes bancarios | | 8.753,905.00 |
| TOTAL | $ | 44.154,563.00 |

Quedaban, por consiguiente, en circulación:

| | |
|---|---|
| Billetes fiscales | $ 3.063,412.00 |
| Vales del Tesoro | 35,900.00 |
| Billetes Bancarios | 12.239,425.00 |
| TOTAL | $ 15.338,737.00 |

De estos 15.338,737 pesos, habría algunos 3.000,000 de pesos en billetes desaparecidos, y por lo tanto, fuera de la circulación.

Ya en esta fecha (1.° de mayo de 1897) la conversión podía considerarse como totalmente concluída; los 12 millones de pesos en billetes bancarios, después de restablecida la calma, podían ya quedar en circulación como billetes canjeables á la vista. Y si la operación del canje no hubiese sido hecha en tan malas condiciones ó sea si se hubiese verificado en una época más regular, de un sólo golpe y al cambio del día, á buen seguro que no habría habido ni necesidad siquiera de retirar de la circulación los billetes bancarios, habría bastado dejarlos todos, como billetes canjeables á la vista.

Los Bancos llegaron á adeudar al Gobierno más de 24 millones de pesos, por fondos que les había prestado y por el canje de sus billetes. Con bastante rapidez se han ido cancelando después estas deudas, de tal manera que el Gobierno no ha perdido un centavo en su apoyo á los Bancos.

Después de esto, por lo que respecta á las finanzas públicas, la cuestión consiste en pagar la deuda externa, incrementada no poco con los gastos de conversión y de armamentos.

Cuando después de terminada esta operación, emprendida en los críticos años que vinieron inmediatamente en pos de la Revolución, en medio de la más

densa atmósfera de desconfianza y llevada á efecto después de tantas partidas falsas, es cuando más puede admirarse la indolente calma con que los Gobiernos anteriores á la Revolución dejaron desfilar años que habían sido, por su prosperidad, tan convenientes para dar fin al curso forzoso, sin lastimar los intereses que tuvieron que ser lastimados ahora. Corriendo tras la idea de esperar que el cambio llegase á la par del peso plata ó más bien dicho disculpándose con ella, se dejaron pasar los buenos años.

*g)* La parte que en la crisis actual puede atribuirse al cambio monetario.—El tránsito del papel al oro, por lo que respecta á la marcha general de los negocios y, en general, al desarrollo económico del país, ha estado muy lejos de ser insensible. Una crisis perfectamente caracterizada ha venido á visitarnos nuevamente; el interés del dinero ha subido; sinnúmero de personas se han encontrado con sus negocios en estado peligrosísimo y no pocas han quebrado ó liquidado desastrosamente; salvo una, han caído las más fuertes instituciones de crédito bancario (1); los precios de las

(1) Los principales Bancos de emisión en 1895 eran:

| | Capital pagado |
|---|---|
| Chile (formado por la fusión del Valparaíso, del Nacional y del Agrícola)..... | $ 20.000,000 |
| Santiago ..... | 4.000,000 |
| Comercial..... | 4.000,000 |
| Mobiliario. ..... | 3.500,000 |
| A. Edwards..... | 3.000,000 |
| Talca. ..... | 2.000,000 |
| D. Matte..... | 1.000,000 |
| De la Unión ..... | 1.000,000 |
| Crédito Unido..... | 1.000,000 |

De estos nueve Bancos dos son particulares y uno, además de

propiedades rústicas y urbanas, de los bonos, pagarés y demás papeles han decaído notablemente; se ha dejado sentir gran paralización en el movimiento económico; en fin, se han visto todos los alarmantes síntomas de una verdadera crisis.

¿Cabe achacar una parte de esta situación al cambio monetario? Hé aquí una cuestión no difícil de resolver después del estudio que hemos hecho.

La nueva moneda de 18d venida en reemplazo de un papel que poco antes de su fin había llegado á cotizarse á 11d y aun menos, es indudable que ha tenido que entorpecer la marcha de muchos negocios.

La verdadera época del abuso del papel moneda no está antes de la Revolución de 1891, sino que se inició con la Revolución misma, y gran parte de los negocios verificados desde entonces hasta 1895 tuvieron por base un peso papel de menor valor que el peso oro de 18d; de aquí que la liquidación á 18d por sí sola, prescindiendo de otras causas, haya sido motivo suficiente de entorpecimiento. Ahora, si se considera el rumbo verdaderamente exagerado que á consecuencia de la depreciación de la moneda, llegaron á tomar por este tiempo las operaciones de crédito, se comprenderá fácilmente que bastaba una leve restricción monetaria para producir la ruptura de todo este frágil mecanismo. Casi toda una generación de agricultores é industriales acostumbrada á negociar con una moneda de valor siempre decreciente, se ha encontrado hoy, obligada á cambiar de

---

pertenecer á un solo propietario, casi no se dedica á las operaciones propiamente bancarias. Quedan, pues, seis grandes sociedades bancarias. De éstas han caído cuatro, quedando en pie solamente el Chile en Santiago y el Talca en la provincia de su nombre.

rumbo; pero este cambio de rumbo no le será tan fácil, porque el peso de las hipotecas y de las deudas es muy grande para sacudirlo así no más.

El tipo de 16 d no habría, indudablemente, lastimado tantos intereses y, por lo tanto, no habría por sí solo ocasionado los mismos trastornos.

Si á esto se agrega la mayor restricción monetaria que, debido á la desconfianza en el mantenimiento de la conversión, se ha dejado sentir en diferentes épocas y casi continuamente desde que comenzó el nuevo régimen metálico, se tendrá una causa más de la tirantez de nuestra situación económica y monetaria.

Ahora, si salimos de la operación monetaria en busca de las otras causas que pueden haber actuado en la presente crisis, nos encontraremos, sin duda, con un campo vastísimo al cual no podríamos entrar sin salirnos del aspecto monetario á que hemos limitado nuestro estudio. Sin embargo, no dejaremos de mencionar el vidrioso y alarmante estado de nuestras relaciones con la República Argentina, lo que ha sido, sin duda, una de las más graves causas de la prolongación de este estado de cosas.

¿Se habría evitado tanta perturbación si no se hubiera insistido en la conversión? Si suponemos la existencia indefinida de un Gobierno serio y competente que se hubiera dedicado á poner en orden sus finanzas y á regular moderadamente la circulación de billetes, dejando la conversión para después que hubiesen transcurrido unos cuantos años de estabilidad en el cambio internacional, parece indudable que la liquidación de todos los negocios se habría hecho con mayor benignidad, la crísis se habría atenuado bastante y la conversión se habría hecho en mejores condiciones.

# CUADRO DE LAS ENTRADAS Y GASTOS FISCALES

| AÑOS | DEBE | | | | | | | HABER | | | | | Tipo medio del cambio en peniques |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | ENTRADAS EXTRAORDINARIAS | | | | | | | | | | |
| | Saldo del año anterior | Entradas ordinarias y eventuales. | Emisión de billetes fiscales | Empréstitos internos i otros | Empréstitos externos | Varios acreedores del balance | TOTAL | Gastos ordinarios y extraordinarios del presupuesto. | Gastos extraordinarios fuera de presupuesto. | Pagado á varios acreedores del balance y otros. | Existencia para el año siguiente | TOTAL | |
| 1878 | 2.384,192 | 14.031,868 | ..... | 4.063,918 | ..... | 3.088,631 | 23.532,609 | 16.517,711 | 142,579 | 4.715,439 | 2.156,879 | 23.532,609 | 39.55 |
| 1879 | 2.156,879 | 15.396,568 | 12.000,000 | 700,053 | ..... | 2.901,400 | 33.154,901 | 15.247,210 | 10.288,752 | 3.088,631 | 4.530,308 | 33.154,901 | 32.89 |
| 1880 | 4.530,308 | 25.941,977 | 14.000,000 | 4.468,441 | ..... | 1.142,575 | 50.083,300 | 12.550,526 | 19.204,303 | 3.052,509 | 15.275,891 | 50.083,300 | 30.83 |
| 1881 | 15.275,891 | 34.434,921 | 2.000,000 | 676,534 | ..... | 1.354,186 | 55.741,332 | 15.858,460 | 19.603,528 | 1.142,575 | 19.136,769 | 55.741,332 | 30.84 |
| 1882 | 19.136,769 | 40.107,210 | ..... | 1.849,826 | ..... | 3.419,306 | 64.513,661 | 18.800,050 | 23.240,875 | 32,087 | 22.440,647 | 64.513,661 | 35.35 |
| 1883 | 22.440,647 | 44.248,695 | ..... | 3.561,614 | ..... | 952,567 | 71.203,523 | 38.385,645 | 9.106,188 | 2.691,550 | 21.020,139 | 71.203,523 | 34.76 |
| 1884 | 21.020,139 | 39.910,133 | ..... | ..... | ..... | 1.229,071 | 62.159,343 | 39.225,119 | 5.649,547 | 1.567,832 | 15.716,845 | 62.159,343 | 31.09 |
| 1885 | 16.165,209 | 36.078,455 | ..... | 3.464,114 | ..... | 3.229,257 | 58.937,035 | 34.101,408 | 6.781,075 | 3.402,220 | 14.652,332 | 58.937,035 | 25.47 |
| 1886 | 14.652,332 | 37.116,070 | ..... | 2.000,000 | 12.156,500 | 1.639,687 | 65.764,589 | 34.102,735 | 10.966,500 | 4.344,540 | 16.350,813 | 65.764,589 | 24.17 |
| 1887 | 16.350,813 | 45.888,954 | ..... | ..... | 22.260,460 | 1.796,832 | 86.297,060 | 33.097,342 | 25.636,588 | 1.772,001 | 25.891,129 | 86.297,060 | 24.54 |
| 1888 | 25.891,129 | 50.677,372 | ..... | ..... | ..... | 4.241,469 | 80.809,969 | 38.366,162 | 7.750,167 | 2.295,567 | 32.398,072 | 80.809,969 | 26.35 |
| 1891 | 15.619,780 | 55.723,310 | 20.809,297 | 21.432,014 | ..... | ..... | 113.584,400 | 104.628,402 | ..... | 3.539,827 | 5.316,171 | 113.584,400 | 18.27 |
| 1892 | 7.328,962 | 61.535,724 | ..... | 10.742,925 | 8.347,500 | 7.546,575 | 95.501,687 | 61.797,191 | 12.139,086 | 10.865,612 | 10.699,797 | 95.501,687 | 18.40 |
| 1893 | 6.459,862 | 57.517,469 | 8.901,729 | 2.166,312 | ..... | 539,315 | 75.584,687 | 47.468,585 | 4.726,798 | 15.983,239 | 7.406,064 | 75.584,687 | 15.40 |
| | 5.013,200 | 11.959,244 | ..... | 30,795 | ..... | 825,647 | 17.828,886 | 10.268,420 | 610,872 | 858,854 | 6.090,740 | 17.828,886 | |
| 1894 | 7.406,064 | 64.998,111 | ..... | 7.397,754 | ..... | 247,702 | 80.049,631 | 62.984,790 | ..... | 2.251,564 | 14.813,276 | 80.049,631 | 12.60 |
| | 6.090,740 | 13.687,671 | ..... | 5.511,514 | ..... | 718,221 | 26.008,147 | 9.718,459 | ..... | 112,279 | 16.177,409 | 26.008,147 | |

## OBSERVACIONES

1) Los pesos oro están á veces confundidos con los pesos papel moneda. Esta defectuosa manera de presentar las cuentas se perpetuó hasta 1893. En 1893 y 1894 se llevaron dos cuentas: una en papel para las entradas y gastos expresadas en esta moneda y la otra en pesos oro de 24 d. cada uno. Hemos apuntado estas dos cuentas por separado: la de la parte superior es la cuenta en papel moneda y la de abajo es la de los pesos oro.

2) Los años 1889 y 1890 no aparecen en sus cuentas completas ni en las Memorias de Hacienda ni en la Sinopsis Estadística.

3) Para mayor comodidad hemos suprimido las fracciones de pesos. Por este motivo las sumas del total aparecen con un error aparente que fluctúa entre un peso de más ó de menos.

4) Los gastos y entradas de 1891 son los de los ~~tres~~ dos Gobiernos que hubo en este año.

La razón que más abona, en nuestro entender, la insistencia en hacer la conversión en los años que siguieron inmediatamente á la Revolución de 1891, es la desconfianza que se podía tener en que el Gobierno de Chile no fuese capaz de seguir un plan de moderación en el curso forzoso, ni de emprender después la conversión, y que, por lo tanto, convenía aprovechar la llegada á la Moneda de un Presidente dispuesto á dar fin al curso forzos .

¿Era fundada esta desconfianza? Si para juzgar la competencia del Gobierno de Chile y su seriedad para manejar sin abuso el papel moneda se acude á la historia del curso forzoso desde 1878, el juicio no resultaría muy favorable. Pero es necesario tener bien en cuenta que el verdadero abuso del papel moneda vino con la Revolución, factor enteramente extraordinario en un país tranquilo y bien organizado, como ha sido siempre Chile.

Con estas pocas consideraciones sobre la conversión y la crisis actual damos por terminado nuestro estudio. La éra del papel moneda ya pasó y la unidad monetaria de Chile ha quedado definitivamente fijada en el *peso* de 18d.

Es de esperar ahora que despejándose el horizonte internacional, vayan cicatrizando poco á poco las heridas causadas por el cambio monetario y pueda el país seguir adelante su desarrollo económico.

## COMERCIO EXTERIOR

| AÑOS | Exportación | Importación | TOTALES |
|---|---|---|---|
| 1878 | 31.695,859 | 29.279,113 | 60.974,972 |
| 1879 | 42.658,000 | 25,216,554 | 67.874,554 |
| 1880 | 51.648,549 | 22.740,000 | 74.388,549 |
| 1881 | 60,520,000 | 39.564,814 | 100.084,814 |
| 1882 | 70.278,341 | 50.434,331 | 120.712,672 |
| 1883 | 76.013,781 | 54.447,061 | 130.460,842 |
| 1884 | 68.061,092 | 52.886,846 | 120.947,938 |
| 1885 | 51.259,623 | 40.096,629 | 91.356,252 |
| 1886 | 51.240,149 | 44.170,147 | 95.410,296 |
| 1887 | 59.549,958 | 48.630,862 | 108.180,820 |
| 1888 | 73.089,935 | 60.717,698 | 133.807,633 |
| 1889 | 65.963,100 | 65.090,013 | 131.053,113 |
| 1890 | 68.391,381 | 67.889,079 | 136.280,460 |
| 1891 | 65.701,811 | 63.684,737 | 129.386,548 |
| 1892 | 64.205,038 | 78.003,104 | 142.208,142 |
| 1893 | 72.245,114 | 68.235,874 | 140.480,988 |
| 1894 | 72.040,420 | 54.483,616 | 126.524,036 |

## DEUDA INTERNA

| | | | |
|---|---|---|---|
| 1878 | $ 27.312.492 | 1887 | $ 48.969,171 |
| 1879 | 39.717,876 | 1888 | 47.522,096 |
| 1880 | 59.374.687 | 1889 | 46.501,495 |
| 1881 | 61.190,789 | | |
| 1882 | 54.505,593 | 1892 | 52.554,533 |
| 1883 | 52.202,259 | 1893 | 60.302,853 |
| 1884 | 53.500,053 | 1894 | 65.974,463 |
| 1885 | 49.917,637 | 1895 | 33.025,979 |
| 1886 | 49.223,429 | | |

## DEUDA EXTERNA DESDE 1891

| | | | |
|---|---|---|---|
| 1891 | £ 9.585,580 | 1894 | 11.626,300 |
| 1892 | 11.020,840 | 1895 | 13.538,460 |
| 1893 | 11.710,880 | | |

# ENSAYO SOBRE LA TEORÍA DEL VALOR

# ENSAYO SOBRE LA TEORÍA DEL VALOR

Hay un concepto en la cieneia económica cuya importancia ha sido reconocida por todos los economistas, y sobre cuyo sentido y definición no se ha producido todavía un acuerdo definitivo; tal es el concepto *de valor*.

El origen del uso de esta palabra se pierde tal vez en la noche de los tiempos, y, en cambio, el de la Economía Política como ciencia, data sólo de estos últimos siglos. De aquí que al entrar esta ciencia á determinar y definir el vago sentido de esta palabra, usada vulgarmente con diferentes acepciones, se haya producido un verdadero desacuerdo y muchas veces una gran confusión.

Hoy, á pesar de los grandes progresos que se han realizado en la teoría del valor, no se ha llegado todavía al fin de la jornada. Sin embargo, en nuestro entender, el estado actual de las investigaciones científicas, arroja bastante luz y ofrece la base para dar una solución á esta importante cuestión.

Trataremos en el presente ensayo de exponer la teoría del valor, tal cual, en nuestro entender, puede satisfacer hoy las necesidades científicas y estar de acuerdo con el uso.

## I

*El valor* en sus acepciones más importantes se divide en *sujetivo* y *objetivo*.

En el sentido *sujetivo*, valor de una cosa es la importancia que una persona atribuye á su posesión ó goce.

Valor en el sentido *objetivo* es la potencia que tiene una cosa de satisfacer un fin dado; ó sea de producir con sus cualidades un resultado objetivo aislado. Así, por ejemplo, el valor objetivo del carbón con relación al fin de producir calor, consistirá en su mayor ó menor potencia calorífica.

El valor sujetivo dice relación directa de la cosa con la persona, al paso que el objetivo es la relación de las cualidades de la cosa con un resultado ó fin determinado.

¿Cuál de estas dos clases de valor tiene mayor importancia? Hay que distinguir: el objetivo la tiene mayor bajo el punto de vista práctico y técnico, pues es él el que nos revela con datos más positivos la importancia objetiva de las cosas; pero bajo el punto de vista científico es muchísimo mayor la del sujetivo, porque este constituye la verdadera fuerza que impulsa el movimiento económico. El orden en que está colocado por su esencia el valor sujetivo es más elevado que el del objetivo. Así lo reconocen los economistas que más han estudiado esta cuestión. «Bajo la forma de valor sujetivo, dice Bæhm-Bawerk, el valor es una de las nociones fundamentales más importantes y más fecundas de la Ciencia Económica.» (1)

---

(1) «*Essai sur la valeur*».—*Revue d'Economie Politique*, año 1894. Pág. 503.

*a) Valor sujetivo.*—Esto supuesto, vamos á ver cómo se forma este valor, es decir, cuáles son los elementos que se requieren para que el hombre atribuya valor á una cosa.

Tomemos como ejemplo el caso práctico de una cosa con valor.

Sea, para mayor claridad, una isla incomunicada con el resto del mundo civilizado, en la cual sus moradores se alimenten y vistan con la carne y piel de ciertos animales salvajes, cuya caza, dados los imperfectos instrumentos con que se hace, presente tanta dificultad que apenas alcance para proveer escasamente la alimentación y el vestido. En tal caso es de toda evidencia que un animal cazado ya, tendrá para los habitantes de la isla un gran valor. Veamos el por qué de este valor.

Primeramente se ve con toda claridad un elemento objetivo ó residente en la cosa misma con valor; tal elemento lo forman *las cualidades que tienen los animales cazados de satisfacer las necesidades de alimentación y vestido del hombre.* Sin la existencia de este elemento no se comprendería que el hombre atribuyera valor á la caza. Si saliendo de nuestro ejemplo, consideramos cualquier otro caso de valor, veremos con igual claridad que existe siempre, como elemento indispensable, las *cualidades en la cosa de satisfacer ciertas necesidades del hombre.*

Entendemos por *necesidades* lo que generalmente se entiende en Economía Política: todo lo que se traduce en un deseo de adquirir ó gozar alguna cosa. Necesidades económicas son todas, tanto las conforme con la sana moral, cuanto las inmorales.

Pero siguiendo más allá en nuestro ejemplo, nos preguntamos si basta la existencia de estas *cualidades*

*capaces de satisfacer ciertas necesidades*, para que la cosa tenga valor. Es claro que nó; en efecto, si andando el tiempo se llegase á inventar un instrumento por medio del cual se hiciese tan fácil la caza de animales que bastase el más ligero sacrificio para proporcionársela en cualquier momento, el valor de la caza se haría muchísimo menor y llegaría, sin duda, á hacerse nulo si, como sucede con el aire atmosférico, llegase á desaparecer toda dificultad de adquisición. Vemos que á pesar de permanecer intactas las necesidades de alimentación y de vestido y las cualidades que tiene la caza de satisfacerlas, el valor ha disminuído, sin embargo, y hasta ha podido desaparecer á medida que la *dificultad de adquisición* disminuía. Luego, pues, para que nazca en el hombre el sentimiento del valor es necesario no sólo que las cosas tengan ciertas cualidades capaces de satisfacer sus necesidades en todo ó en parte, sino también, y esto es indispensable, que envuelvan además cierta dificultad de adquisición.

Los elementos *cualidades de las cosas capaces de satisfacer ciertas necesidades del hombre y dificultad de adquisición*, están sujetos al juicio del individuo que los aprecia, de tal manera que en la atribución del valor que éste hace no entran tales cuales sean en sí, sino tales cuales los conozca y aprecie el individuo mismo. Así, por ejemplo, un individuo poco competente en agricultura puede atribuir poco ó ningún valor á un terreno por no conocer sus buenas cualidades productivas, ó á una fruta por no saber apreciar su dificultad de adquisición.

Debemos advertir también que por *dificultad de adquisición* no sólo entendemos el trabajo material ó esfuerzo que se necesita desarrollar para satisfacer una necesidad; es este un término más lato que indica también la

*rareza* de las cosas con relación á las necesidades de adquirirlas. Así, un hambriento que encuentra por casualidad un pan en su camino le atribuirá sin duda gran valor, no por el trabajo material que ha desarrollado para encontrarlo, sino por la rareza de su hallazgo.

Las cualidades de las cosas, elemento indispensable del valor, deben referirse á necesidades ó deseos del hombre á los cuales tienen que satisfacer directa ó indirectamente. Las cualidades alimenticias del pan, por ejemplo, satisfacen directamente ciertas necesidades de la alimentación; pero las de la tierra y del pasto, por ejemplo, sólo satisfacen indirectamente al hombre, pues la tierra sirve para producir trigos, legumbres, etc., y el pasto para alimentar los animales, siendo sólo los productos de la tierra después de preparados y los animales después de beneficiados los que lo satisfacen directamente.

En Economía Política, llámase *utilidad* la cualidad que tienen ciertas cosas de satisfacer con sus cualidades nuestras necesidades. La *utilidad* en este sentido no es sino uno de los elementos del valor sujetivo, pues según hemos visto, para que el hombre atribuya valor á una cosa se requiere que ésta tenga (ó que el hombre así lo crea), ciertas cualidades capaces de satisfacer sus necesidades. En el lenguaje vulgar se emplea también esta palabra como sinónimo de ganancia, provecho ó ventaja. Además se llama comunmente *útiles* á las cosas que con sus cualidades pueden satisfacer necesidades conformes con la naturaleza ó la moral ó con la conveniencia material bien entendida, distinguiéndolas de las que sólo son *agradables*; así es común el decir: «más vale lo útil que lo agradable». Pero en el sentido económico, lo más regular, es no hacer distinción alguna basada ya sea en la Moral ó en la sola conveniencia.

Joseph Garnier dice: «El conjunto de cualidades que dan á las cosas la propiedad de satisfacer nuestras necesidades y procurarnos goces se llama *utilidad*» (1). Después agrega este mismo autor, explícitamente, que este sentido económico que se da á la palabra utilidad es distinto de los otros que, según acabamos de ver, tiene también vulgarmente.

Para que *una cosa útil* pueda tener *valor*, es necesario que tenga además cierta *dificultad de adquisición*. «La causa bajo cuya influencia la simple utilidad se transforma en valor, dice Bœhm-Bawerk, puede expresarse de una manera general diciendo que una cierta *rareza* (dificultad de adquisición) debe agregarse á la utilidad». (2) Esto se ve claro en un ejemplo. Para los moradores de un gran bosque, la madera con toda su utilidad, en bruto no tendrá ningún valor; pero si se agotasen los árboles de tal manera que se hiciese un tanto difícil encontrar la madera necesaria, se despertaría inmediatamente el sentimiento de valor. El aire atmosférico es sólo útil porque el hombre lo tiene gratuitamente á su disposición. Pero así como las cosas útiles no siempre tienen valor, en cambio, siendo la utilidad un elemento del valor, toda cosa con valor es útil.

De lo dicho sobre el valor (sujetivo) se desprende que no es éste una cualidad intrínseca de ella sino algo esencialmente relativo á las personas. Para Juan puede tener gran valor una cosa que tenga muy poco ó ninguno para Pedro, ya sea porque ambos tengan necesidades distintas ó porque estimen de diferente manera las *cualidades objetivas* ó la *dificultad de adquisición*.

---

(1) J. GARNIER, *Traité d'E. Politique*. Pág. 8. Edición 9.ª

(2) *Revue d'E. Politique*. Año de 1894. *Essai sur le valeur*.

Debemos observar además que entrando en la formación del valor las cualidades de las cosas y su dificultad de adquisición tales cuales las conoce y aprecia el hombre, puede éste, no sólo dejar de atribuirles valor por no conocer bien estos elementos, sino también atribuírselos en exceso por darles una importancia mayor de la que en realidad tienen. Un mendigo, por ejemplo, que encuentra un pan en su camino, si engañado piensa que á poco andar ha de encontrar otros muchos y aun mejores, no atribuirá valor á su hallazgo por no conocer la dificultad de adquisición; y un hombre que cree que ciertas tierras son productivas, no siéndolo, les atribuirá valor por engañarse en la apreciación de las cualidades objetivas.

Cuando se dice, en general, que una cosa tiene valor, se significa simplemente que sus cualidades corresponden á necesidades de alguna importancia, y que éstas y su dificultad de adquisición son conocidas de la mayor parte de los hombres. En este sentido se puede decir simplemente que el trigo, los animales vacunos, etc., tienen valor.

Hemos visto ya como se forma el valor sujetivo; volvamos ahora al objetivo.

*b) Valor objetivo.* — Según ya lo hemos dicho, el *valor objetivo* de una cosa es la potencia que tiene de producir con sus cualidades un resultado objetivo aislado. El valor *sujetivo* dice relación directa de la cosa con la persona; el *objetivo* dice sólo relación directa de la cosa con un fin determinado. Verdad es que existe cierta relación indirecta entre el valor objetivo y el hombre; mas esta relación nada tiene que hacer en la formación de este valor; v. gr.: si consideramos el valor *objetivo* de tal especie de pasto con relación al fin de engordar anima-

les, para nada tiene que tomarse en cuenta la relación indirecta que tiene el pasto con el hombre. De esta manera puede, pues, concluirse que el valor *objetivo* de una cosa no dice relación á la persona como tal.

Como los fines á que puede referirse el *valor objetivo* de las cosas son tantos y tan variados, sería muy difícil entrar en una clasificación. En la práctica económica el valor objetivo más importante es tal vez el *de cambio*, el cual no es sino la potencia que tienen las cosas de ser cambiadas por cierta cantidad de otras; por ejemplo cuando decimos: este caballo, por el hecho de poder ser cambiado por 50 pesos, tiene doble valor *de cambio* que aquél otro que sólo puede ser vendido en 25. Otro valor *objetivo* de importancia es el que se toma con relación á la renta que produce una cosa; por ejemplo, cuando decimos: tal fundo vale el doble que tal otro por cuanto produce una renta doble. En general, para fijar bien claramente las ideas, basta considerar que el valor es *objetivo* siempre que se toma con relación á un fin dado, el cual fin no está sujetivamente en la persona. Otros ejemplos de valor objetivo de menor importancia económica si se quiere: el de la leña con relación á su potencia calorífica (valor objetivo calorífico), el de un material de construcción con relación á su resistencia (valor objetivo de resistencia, etc.)

Como se ve, el valor *objetivo* sirve en muchos casos para formar el *sujetivo* y á veces hasta para graduarlo, por cuanto se refiere á las cualidades de las cosas, las cuales cualidades, como lo hemos visto, tienen su acción en el valor sujetivo. Así, por ejemplo, el que posee dos animales con el exclusivo fin de venderlos, los estimará, ó sea les atribuirá un valor *sujetivo* con relación al *objetivo* de cambio que ellos tengan. Pero, nótese bien que

en ningún caso puede concluirse que á valores objetivos iguales correspondan valores sujetivos también iguales, porque el valor *sujetivo* es siempre relativo á la persona á que se refiere; así un animal que pueda ser vendido en 50 pesos, valdrá mucho para un pobre y poco para un rico.

El valor *objetivo* difiere de la *utilidad* en que ésta se refiere siempre á las personas (directa ó indirectamente), al paso que aquél se refiere á un fin dado, independiente de la persona como tal.

En adelante, cada vez que empleemos la palabra *valor* sola, se entenderá en su sentido *sujetivo*. Cuando le demos el sentido *objetivo* cuidaremos siempre de especificarlo.

## II

### De la medida del valor (sujetivo y objetivo)

El valor en su sentido *sujetivo* no puede ser medido, por la misma razón de que no cabe medida para el odio ó repugnancia que se le tiene á un objeto ó á una persona, ni para el sabor de un manjar, ni para el buen olor de una esencia, etc. De la misma manera con que sería imposible llegar á constatar que tal persona fuera, por ejemplo, una y media vez más repugnante que tal otra, y que tal sabor ó tal olor fueran dos y cuarto veces más agradables que tales otros, así también es imposible llegar á fijar que tal cosa valga una y media vez, por ejemplo, lo que vale tal otra. Para el valor en su sentido *sujetivo* no cabe comparación ó reducción á la unidad, y por lo tanto no cabe medida.

En cambio, el *valor objetivo* es susceptible de compa-

ración ó medida. En efecto, si tomamos el valor de la leña con relación al fin de producir calor, nada repugna que, midiendo la potencia calorífica de dos clases de leñas pueda llegar á establecerse que ésta tenga una potencia calorífica (valor calorífico) dos y un octavo veces mayor que aquélla.

Si el valor sujetivo no es susceptible de medida y el objetivo sí, resulta que cuando se trate de medir un valor, es necesario, si se nos permite el término, *objetivarlo,* es decir, despojarlo de su elemento propiamente sujetivo y como tal inconmensurable. Así, por ejemplo, si Juan tiene un fundo rústico y trata de medir el valor que para él tienen los potreros *a, b,* no llegará seguramente á resultado alguno si no prescinde de sus gustos, de sus deseos ó caprichos, de sus necesidades en general; en una palabra, si no prescinde del valor propiamente *sujetivo* y se concreta á medir el *objetivo* que estos potreros tienen con relación á un fin determinado, como ser el interés económico de su fundo ó su potencia productiva. Tomando el valor *objetivo* con relación á este fin, sí que podrá llegar á concluir que el potrero *a* tiene un valor (objetivo) igual á dos y media veces, por ejemplo, el del potrero *b,* ó que el potrero *a* con relación á la mayor renta que hace producir al fundo puede tasarse en 10,000 pesos, por ejemplo. Para calcular el valor *objetivo,* puede también Juan tomar otro fin: la potencia de cambio ó sea la posibilidad que hay de venderlo (valor objetivo de cambio). Con relación á este nuevo fin puede llegarse sin duda á conclusiones muy diversas á las anteriores. Así, por ejemplo, si el potrero *b,* cuyas tierras son de mala calidad y que tiene poca extensión, se encuentra, en cambio, á inmediaciones de una ciudad y hay probabilidades de venderlo en sitios para

población, podrá tener un valor objetivo de cambio diez veces superior al que tiene el potrero *a*, el cual, á pesar de su importancia agrícola, no sirve para población.

El sabio economista alemán Neumann divide el valor sujetivo en de *sentido lato* y *sentido estricto*. En *sentido lato* el valor sujetivo es el mismo que hemos expuesto nosotros, es decir, la importancia que una persona atribuye á una cosa, movida por sus deseos, gustos ó necesidades *in genere*. Dice que este valor no es susceptible de medida. Valor *sujetivo en sentido estricto* es para él la importancia que una cosa tiene con relación, nó á las necesidades ó deseos en general de una persona, sino á sus intereses patrimoniales ó sea á la suma de sus bienes ó su fortuna como diríamos aquí. Agrega que este valor sujetivo en sentido estricto es susceptible de medida, porque se puede «decir con mucha propiedad que para *mi patrimonio* (fortuna) este producto tiene doble valor que tal otro» (1). Esto es muy exacto en lo que se refiere á la medida del valor, pero no hay necesidad de entrar en tal división del *valor sujetivo*. En efecto, el valor *sujetivo en sentido lato* que llama Neumann es el verdadero valor propiamente sujetivo; y el en *sentido estricto* ó sea tomado con relación al fin aislado de los intereses patrimoniales de una persona, nos parece que cabe perfectamente dentro del valor *objetivo*, por cuanto los intereses patrimoniales vienen á ser un fin aislado y fijo. Esta manera de tomar el valor sujetivo no la hemos encontrado, después de Neumann, en ningún autor.

En resumen: el valor *sujetivo* es inconmensurable y el *objetivo* nó.

---

(1) NEUMANN. Traducción española de Buylla.

## III

### Del cambio en sus relaciones con el valor

Hemos visto que una cosa puede tener valor diferente según la persona que lo atribuya ó según las circunstancias; este es el por qué del cambio, como trataremos de explicarlo en un ejemplo.

Sean dos pequeños agricultores, propietario el uno de 100 ovejas y el otro de 10 vacas. Viendo el primero de ellos que tiene bastantes ovejas con relación á sus necesidades y que una vaca podría proporcionarle nuevas satisfacciones, propone al segundo cederle 10 de sus ovejas en cambio de una de sus vacas, porque estima que una vaca vale más para él que 10 ovejas. El dueño de las vacas, por su parte, considerando que 10 ovejas le pueden proporcionar ventajas que no podría, á su juicio, obtener de una vaca, estima conveniente la proposición de cambio y la acepta. Si de este modo, efectuada la operación, no ha habido error en las apreciaciones de ninguna de las partes, ambas sacarán su ventaja.

La causa de este cambio no ha sido otra que la diferencia de valor de una cosa con relación á dos personas: 10 ovejas para el que tiene 100, en este caso, valen menos que una vaca; y, por la inversa, una vaca para el que tiene 10 vale menos que 10 ovejas.

Se desprende de lo dicho que la cosa que una persona cede en el cambio debe tener para ella, en el momento del cambio, menor valor que la que recibe. Sin esto, la operación no tendría objeto alguno. Además, para que una persona pueda llevar á efecto un cambio, se requiere

el concurso de otra persona que estime inversamente el valor de las cosas cambiadas.

De todo esto se deduce que nada hay más disconforme con la realidad de las cosas y extraño al verdadero y vulgar sentido de la palabra *valor* que la antigua teoría, según la cual los valores de las cosas que se cambian unas con otras son iguales entre sí. Según esta teoría, el que cede una cosa A, en cambio de otra B, no tiene otro criterio, otra consideración, que la de que la cosa B tenga igual valor á la cosa A. Dar semejante sentido á la palabra *valor* es alterar sustancialmente su uso vulgar sin provecho alguno para la ciencia Económica, sino al contrario, exponiéndola á confusión y obscuridad. Muy por el contrario, según lo demuestra la experiencia diaria, la consideración que domina en las personas que quieren hacer un cambio es la de obtener una ventaja, la cual ventaja consiste en que la cosa cambiada tenga para su propietario menor valor que la que recibe en cambio. Este es el criterio de los hombres de negocio que compran para ganar; y es también el criterio de los que compran para obtener productos de consumo, los cuales tratan siempre de sacar el mayor valor posible en cambio de su dinero. Nadie se fija en la tal igualdad de valores, porque si ésta existiese, el cambio sería completamente indiferente; ¿qué objeto tendría, en efecto, el darse la molestia de cambiar una cosa por otra de igual valor? (1)

---

(1) «La antigua teoría reposa sobre la idea que la igualdad de valores es la consideración que domina en el cambio. Esta suposición contradice diametralmente las intenciones reales de las personas que cambian. Ni el uno ni el otro (refiriéndose á las partes que intervienen en el cambio) sueñan en cambiar valor igual contra

En lo dicho sobre el cambio se ve la gran importancia del valor en su acepción sujetiva. En él reposa la explicación del cambio; él es la fuerza que lo impulsa; y al impulsar el cambio, puede decirse, que impulsa el movimiento económico en general. Si el hecho del cambio es tan importante que no ha faltado quien defina la Economía Política como «la ciencia del cambio», *á fortiori* el valor que es una fuerza anterior al cambio mismo y que lo explica es, como con muchísima exactitud lo ha dicho Neumann, «le noyau et le pivot de tout le mouvement économique».

*El valor es independiente del cambio.* — Es importante detenerse un poco en esta proposición. Para demostrarla, basta recordar lo dicho sobre el valor. En efecto, al estudiarlo en el ejemplo de los isleños que se alimentaban de la caza, y después, se ha prescindido del cambio, lo cual por sí solo indica que el cambio es una cosa y el valor otra. En seguida al estudiar el cambio hemos visto la relación que existe entre el valor y el cambio.

En el terreno de los valores objetivos, sólo uno, el *valor objetivo de cambio*, depende del cambio mismo.

En el día, después de los progresos de la teoría del valor en su sentido sujetivo, la mayor parte de los economistas distinguen el *valor* de *cambio*. «El cambio no es de ninguna manera necesario, dice Dn. C. Menger (1) para hacer nacer la noción del valor». G. de Molinari

---

valor igual: el fin que ambos persiguen es satisfacer sus necesidades.»—CARLOS MENGER, profesor de la Universidad de Viena.—*Revue d'E. Politique*, año 1892.

(1) *Les progrès de la Science Economique* de M. Block—Tomo I, pág. 141.

dice: «el valor existe independiente del cambio; el cambio lo hace aparecer, lo manifiesta solamente» (1). Maurice Block, despues de estudiar el caso de Robinson en su isla y de constatar que puede tener la noción del valor dice: «Notad que estando Robinson solo, no se trata del valor del cambio, sino de la atribución del valor que un hombre puede hacer en su pensamiento.» (2)

Antes, casi todos los economistas, al tratar del *valor* se referían casi exclusivamente al cambio, haciendo de éste la única base del valor. Así vemos que J. St. Mill y otros economistas ingleses; J. B. Say, Courcelle Seneuil, Joseph Garnier y otros entre los franceses; Colmeiro y Flores Estrada entre los españoles y muchos economistas italianos se concretan al valor de cambio y hacen declaraciones como éstas: «Donde no hay valor no hay cambio», «valor es la capacidad que una cosa tiene de procurarnos otra ú otras en cambio», etc. (3).

Hoy día tal teoría del valor es de todo punto incompleta. El concepto de valor sujetivo ha tomado tal importancia que aparece en primera línea, y no se puede prescindir de él si se quiere dar explicación á todos los fenómenos relativos al valor. Esta teoría del valor sujetivo es una adquisición de la ciencia que no sólo aclara el enredo de la cuestión científica del valor sino que se

---

(1) G. DE MOLINARI, *Précis d'E. Politique et de Morale.*—Pág. 42.

(2) M. BLOCK, *Les progrès de la Science Economique.*—Vol. I, pág. 119.

(3) Después de escritas estas líneas, hemos visto el libro del señor Zorobabel Rodríguez publicado en 1894, titulado *Tratado de E. Política.* Este autor es de opinión de que «el valor nace del cambio» (pág. 142) y que, por lo tanto, no hay más valor que el de cambio. En el último párrafo del presente estudio exponemos los defectos de esta estrecha acepción de la palabra *valor.*

adapta perfectamente al sentido vulgar de la palabra.

Podemos, pues, sentar que el valor en su acepción económica más elevada é importante (valor sujetivo) es independiente del cambio.

Pero para fijar bien las ideas y avanzarse á las dificultades ú objeciones que pueden suscitarse, es conveniente tener presente las dos consideraciones siguientes, las cuales demuestran importantes relaciones entre el *cambio* y el *valor*, sinembargo de ser ambas cosas muy distintas: 1.° La noción del valor adquiere su mayor importancia con el cambio y 2.° La cualidad que tienen las cosas de ser cambiadas por otras es causa de valor.

*a) La nocion del valor adquiere su mayor importancia con el cambio.*—En efecto, el cambio es uno de los hechos mas importantes y comunes de la vida económica y como en el cambio, según lo hemos visto, se despierta y ejercita la noción del valor, es natural que donde no hay cambio no tenga el valor su mayor importancia.

Robinson solitario en su isla podrá atribuir valor á las cosas raras capaces de satisfacer el círculo relativamente estrecho de sus propias necesidades; pero, si sale de su incomunicación y pasa á cambiar con los demas hombres el excedente de sus productos, en cada cambio ejercitará la noción del valor y con motivo del cambio extenderá el círculo de las cosas con valor.

*b) La cualidad que tienen las cosas de ser cambiadas por otras es causa de valor.* —Juan posee una cierta cantidad de salitre; no sabe qué hacer con ella porque no conoce ninguno de sus usos y por lo tanto no le atribuye valor alguno. En esto sabe que el salitre es un producto muy apreciado en otras partes y que hay quien puede comprárselo á razón de 10 pesos el quintal. Es

claro que desde este momento tendrá el salitre valor para Juan, aun cuando no pueda éste utilizarlo personalmente. La seguridad del cambio ha obrado como una cualidad extrínseca del salitre. La dificultad de adquisición, elemento indispensable del valor, también se encuentra en este caso, pues si no fuese en realidad difícil procurarse cosas susceptibles de ser cambiadas por monedas, la moneda no tendría valor.

Cuando se dice en el lenguaje vulgar que una cosa vale diez pesos, por el hecho de poder ser cambiada por diez pesos, no se expresa el *valor sujetivo* de ella, pues este valor está en la persona que lo atribuye y es inconmensurable, sino el *valor objetivo de cambio.* El valor sujetivo puede formarse en vista del objetivo y en tal caso éste obra como una cualidad de la cosa.

Una cosa, pues, es la seguridad ó probabilidad del cambio, la cual se expresa por el *valor objetivo de cambio* y otra, muy distinta, es *el valor* (sujetivo) que una persona atribuye en vista de esta seguridad ó probabilidad de cambio.

## IV

### De los inconvenientes de mantener todavía la antigua división del valor en uso y de cambio

Llámase *valor de uso* la importancia que tiene una cosa para las propias necesidades de una persona, ó, como su nombre lo indica, para su uso.

*Valor de cambio* «es la facultad que tiene realmente un objeto de poder ser cambiado por cierta cantidad de otros». Así, por ejemplo, si una vaca puede ser cambia-

da por diez ovejas, el valor de cambio de la vaca será igual á diez ovejas.

Los partidarios de esta división explican el cambio por la diferencia que el *valor de uso* de cada cosa cambiada tiene para cada una de las partes que intervienen en el cambio. El *valor de cambio* de las cosas cambiadas es igual.

Esta división indicada, según dicen, por Aristóteles, fué reconocida después por A. Smith y después de él por gran número de economistas hasta nuestros días. Durante mucho tiempo, casi todos los economistas atribuyeron la mayor importancia al *valor de cambio* y tan poco al de uso, que muchas veces se le confundía con la *utilidad*. Sólo en estos últimos tiempos, merced á la importancia que ha tomado el concepto de valor sujetivo, esta antigua división ha perdido ya gran parte de su prestigio. Algunos economistas alemanes (Neumann, Schäffle, etc.) y sobre todo los de la famosa escuela austriaca de C. Menger (E. de Bœn-Bawerk, E. Sax, etc.) han sido los que más han dado á conocer la importancia del valor en su sentido sujetivo.

De la exposición que hemos hecho de la división del valor en *sujetivo* y *objetivo*, se desprende cuán claramente se abarca con ella todas las acepciones de la palabra en su sentido económico. No sucede lo mismo cuando se adopta la división en de *uso* y en de *cambio*, con la cual, si se profundiza un poco la cuestión del valor, se hace imposible disipar las dudas que asaltan y llegar á un sólido y completo conocimiento de ella. En lo que sigue vamos á tratar de demostrar de cómo esta división no satisface hoy las exigencias de la ciencia.

Al definirse el *valor de cambio* como la facultad que tienen las cosas de dar otra ú otras en cambio, se puede

entender este valor de tres maneras, á saber; *a*) por *valor de cambio* se significa la importancia que una persona puede atribuir á una cosa, por tener ésta la facultad de ser cambiada por cierta cantidad de otras; en tal caso se trataría de un valor sujetivo de cambio; *b*) por *valor de cambio* se significa solamente el hecho aislado de que una cosa pueda ser cambiada por cierta cantidad de otras; en este caso sólo se trataría de un valor objetivo de cambio; y *c*) por *valor de cambio* se significa ambas cosas, es decir que puede significar, este término, á veces un valor sujetivo de cambio y á veces un valor objetivo; en el primer caso cuando se refiere á la importancia que una persona atribuye á una cosa en vista de su potencia de cambio, y en el segundo, cuando sólo se refiere al hecho aislado de que una cosa pueda ser cambiada por tal cantidad de otra, ó sea á la potencia de cambio de una cosa.

En estas tres hipótesis nos vamos á colocar sucesivamente para demostrar la inconveniencia de la división del valor en de uso y de cambio.

*a)* Sea el caso de un valor sujetivo de cambio. Veamos qué significa en tal caso la división del valor en de uso y de cambio.

Según esta división y su teoría, dos cosas que se cambian una por la otra tienen igual valor de cambio y dos ó más cosas que se cambian por igual cantidad de otra tienen también entre sí igual valor de cambio. Esto es un absurdo, pues siendo el valor de cambio algo sujetivo no puede medirse ó compararse y por lo tanto no puede decirse que dos valores sean iguales. Para mayor claridad hé aquí un ejemplo. Un pobre tiene un animal con el único fin de venderlo, cuyo valor de cambio es de 40 pesos, y un rico tiene otro del mis-

mo valor de cambio ó sea de 40 pesos, con el fin también de venderlo. Dadas las diferencias de fortunas y de necesidades que existen entre ambos propietarios, es natural que el pobre atribuya mucha mayor importancia á la posesión de su animal que la que el rico atribuye á la del suyo. Luego estos dos animales que tienen un valor objetivo de cambio igual, tienen, sin embargo, un *valor sujetivo de cambio* diferente según la persona á que se refieran.

Tratándose de la apreciación de valor que hace una persona, no cabe medida ni comparación posible y es, por lo tanto, absurdo decir que dos cosas tengan igual valor sujetivo de cambio.

Por otra parte, si el *valor de uso* se llama así porque representa el valor que una cosa tiene por cuanto sirve para el uso de la persona que la estima, como el sombrero, por ejemplo, para cubrirse la cabeza, el valor que una cosa tiene por su cualidad del cambio debería ser también un valor de uso, puesto que el uso de esta cosa sería el cambio mismo; así, por ejemplo, el uso de la moneda es el servirse de ella para el cambio. Luego, pues, el valor de cambio sujetivo, en estricta razón, no sería sino un valor de uso, y por consiguiente, la tal distinción no tendría mayor importancia.

Verdad es que el uso vulgar del lenguaje, podría autorizar en cierta manera, para no llamar uso al cambio y así el valor de uso, restringiendo su sentido, representaría solamente el valor de las cosas que sirven para el uso del que las posee, y el valor de cambio representaría el de las cosas por cuanto pueden ser cambiadas, fundándose esta distinción en el lenguaje vulgar. Pero esto no bastaría para enmendar esta teoría. En efecto los

que se sirven de ella dicen que el cambio se explica por la diferencia de valores de uso que cada cosa cambiada tiene para cada una de las partes que intervienen en el cambio. Según esto, el que cede una cosa en cambio de monedas (vende) debe atribuir á las monedas un valor de uso mayor que el que atribuye á la cosa que cede; y como la moneda no puede tener otro uso que el servir para el cambio; luego el cambio es el uso de la moneda; luego el valor de cambio, según la misma teoría, es también un valor de uso. Y no se replique que las monedas no tienen valor de uso, pues, en tal caso, el cambio de las cosas por monedas, no se podría explicar por la diferencia de los valores de uso.

Además, como en el caso de que nos ocupamos, sólo se aceptaría el concepto de valor sujetivo, puesto que los valores de uso y de cambio serían sujetivos, resultaría que los valores puramente objetivos no tendrían cabida en esta división.

En resumen: si el *valor de cambio* es sujetivo; 1.° es absurdo decir que dos cosas tengan igual valor de cambio; 2.° no hay razón para hacer una marcada distinción entre el valor de cambio y el de uso, puesto que el cambio es un verdadero uso de las cosas; y si basándose en el lenguaje vulgar se estableciese que el uso fuera algo distinto del cambio, la teoría sería siempre falsa por lo que respecta al cambio de monedas y de otras cosas que se quieran únicamente para cambiarlas; 3.° sería incompleta esta división de valor, por lo que respecta á algunos valores objetivos.

*b)* Veamos ahora el caso en que el *valor de cambio* sea considerado como un valor objetivo ó sea que se refiere sólo al hecho de que una cosa pueda ser cam-

biada por cierta cantidad de otras, sin referirse á la estimación de valor que las personas puedan hacer de este hecho. Distinguiremos dos casos:

1.° Cuando consideramos que el cambio es un verdadero uso ó sea cuando el valor de uso es el valor sujetivo, de que hemos hablado en toda su extensión. En este caso, siendo el valor objetivo de cambio uno solo de los varios valores objetivos que se pueden formar, resulta que el aceptar como únicos valores el de uso y el de cambio, es aceptar incompletamente los conceptos de sujetivo y objetivo: el valor de uso sería igual al sujetivo y el de cambio sólo sería una parte del objetivo.

Para que se vea las deficiencias de esta división, aun en el terreno mismo de la práctica, he aquí un caso de valor objetivo muy importante que no está comprendido en ella. Una propiedad rural que produce 10,000 pesos al año, se dice que *vale* (á lo menos) 120,000 pesos. Pero sucede que por ser muy desconocida y mal apreciada por los capitalistas, ó por reinar alguna crisis intensa, no podría ser vendida sino en 50,000 pesos. En este caso el *valor de cambio* sería el representado por los 50,000 pesos; pero el valor representado por los 120,000 pesos ¿cómo se llamaría? Tal valor no tendría cabida en la división del valor en de uso y de cambio y sin embargo es valor según el uso vulgar.

En general, todos los valores en los cuales se tiene en vista la *renta* y no el *cambio,* no entrarían en esta división.

2.° Cuando por uso no se entiende el cambio, es decir, cuando el valor de uso no se refiere á las cosas que tenemos con el fin de cambiarlas. En este segundo caso la división del valor en de uso y de cambio sería doblemente incompleta: incompleta porque en ella no tendría

cabida el valor sujetivo de cambio, é incompleta porque tampoco la tendrían algunos valores objetivos, como acabamos de verlo. Un librero, por ejemplo, que tiene una existencia de libros á la cual atribuye gran *valor*, por cuanto ve en ella la facultad que tiene de ser cambiada por plata. Este sería un caso de valor sujetivo de cambio que no estaría comprendido en la división, pues no siendo el cambio un uso de los libros, este valor no sería de uso; y tampoco sería un valor objetivo de cambio puesto que se trata de la estimación de valor que hace el librero ó sea de un valor sujetivo.

*c)* Supongamos, por último, el caso de que el *valor de cambio* pueda ser á veces sujetivo y á veces objetivo, de tal manera que al decirse que una cosa tiene valor de cambio se pueda expresar ó la importancia que la potencia de cambio puede tener para una persona (valor sujetivo de cambio), ó bien el hecho exterior de que una cosa pueda ser cambiada por tal cantidad de otras (valor objetivo de cambio).

En este caso el cambio no sería considerado como un uso, puesto que el valor de uso de las cosas cambiadas sería el valor sujetivo de cambio. Habría dos clases de valores sujetivos: valor de uso y valor sujetivo de cambio. Tal distinción podría basarse en el uso vulgar. Por lo que hace á los valores objetivos sólo habría uno: el valor objetivo de cambio.

Desde luego, esta división sería incompleta por lo que respecta á ciertos valores objetivos de los cuales no se puede prescindir. En ella no entrarían, por ejemplo, los valores que se forman en vista de la producción ó renta, los cuales, como se sabe, tienen importancia práctica.

Tenemos ante nuestros ojos un ensayo sobre el valor,

del distinguido economista austriaco E. de Boehn Bawerk (1), el cual parece, en atención á la costumbre, aceptar la división del valor en de uso y de cambio, dando al de cambio el sentido que en este caso le damos nosotros. Este economista, conocedor profundo de la división del valor en sujetivo y objetivo, dice que el valor de cambio de la antigua división no puede referirse exclusivamente á un valor objetivo ni tampoco á uno sujetivo, sino que hace ver que los conceptos de valor de uso y de cambio y de sujetivo y objetivo se entrecruzan.

Pues bien, el propio Bœhn-Bawerk, que se esfuerza por apuntalar y mantener la división del valor en de uso y de cambio, comienza por declarar que es incompleta, y dice: «Parece, por otra parte, oportuno agregar una tercera rama á esta división. Entre los bienes destinados á satisfacer las propias necesidades de sus propietarios hay todavía esta diferencia considerable: las unas le sirven para la satisfacción inmediata de sus necesidades; las otras le sirven con un fin lucrativo, para obtener una renta. Partiendo de aquí conviene hacer una distinción en tres brazos, á saber: *el valor de uso en su sentido estrecho* (que reposa sobre la utilidad con el fin de un goce inmediato); el *valor de renta ó de producción* (que reposa sobre la utilidad para la creación de otros bienes); y el *valor de cambio* (que reposa sobre el poder adquisitivo) por venta ó por cambio».

Además de ser, esta división, incompleta, es inaceptable en aquello de que el cambio se explique por la diferencia de valores de uso, pues en el caso de cambio de

---

(1) *Ensayo sobre el valor. (Revue d'Economie Politique*, año 1894).

monedas por otras cosas, no teniendo las monedas valor de uso es inexplicable. En el presente caso el cambio no se consideraría como un uso, ya que el valor sujetivo que se forma por la cualidad del cambio es el valor de cambio en el susentido sujetivo.

En resumen: si el valor de cambio puede ser á veces sujetivo y á veces objetivo, la división es siempre incompleta por lo que respecta á los valores objetivos y además no es aceptable que el cambio se explique por la sola diferencia de los valores de uso.

De todo lo dicho se deduce que la división del valor en de uso y de cambio no puede satisfacer hoy las exigencias de la ciencia.

Es necesario observar que nos hemos valido de los conceptos de *valor sujetivo* y *objetivo* para estudiar y sentar ideas claras acerca del valor *de uso* y *de cambio*. Cuando con prescindencia de la primera, se considera sola esta última división, son tan poco claras y sólidas las ideas que infunde, que al penetrar con alguna profundidad en el estudio de los diferentes casos del valor, se hace imposible resolver las dudas que asaltan y siente uno el vacío del camino poco sólido por que marcha. Es necesario, aun para escudriñar los conceptos de valor de uso y de cambio, valerse de los de sujetivo y objetivo, con las cuales, como con una antorcha luminosa, ó mejor dicho, con un apoyo indispensable, se puede llegar solamente á fijar con claridad su sentido.

Por último, la única solución que podría quedar en pie para mantener todavía la división del valor en de uso y de cambio, sería la de aceptar á la vez los conceptos de valor sujetivo y objetivo, agregándole, si se quiere, el tercer valor (de renta) de que habla Bœhn-Bawerk. Aunque para esto no había inconveniente, con-

sideramos que más conveniente que mantener estas dos divisiones cuyos brazos se entrecruzan, es valerse sólo de la última, ó sea de los conceptos sujetivo y objetivo, los cuales por sí solos abarcan á todos los demás. Esta división basta para salvar las exigencias del uso vulgar y satisface sólidamente las necesidades científicas. Quien no la conoce no puede tener ideas claras sobre el valor y se verá á cada paso envuelto en un confuso laberinto.

## V

### De la teoría según la cual no se considera otro valor que el de cambio

Muchos son los economistas que, tal vez para simplificar la cuestión, no han considerado otro valor que el *de cambio*. Ya hemos nombrado algunos de ellos al referirnos á esta teoría. Estos economistas no son por lo regular, contemporáneos, pues hoy día como lo hemos visto, en el mundo de la ciencia económica, el concepto de valor en su sentido sujetivo tiene un lugar de preferencia y, puede decirse, indiscutible.

Hé aquí lo que dice un partidario de la división en *de uso* y *de cambio* para el cual el valor *de uso* «es únicamente un valor sujetivo»: «No solamente bajo el punto de vista filosófico el concepto de valor *de uso*, concepto muy distinto del valor *de cambio*, es absolutamente indispensable para la inteligencia del cambio mismo, sino que por otra parte, hay un gran número de transacciones en la vida práctica en las cuales el valor *de uso* representa un papel independiente del *de cambio*.» Y después agrega en conclusión: «Es, pues, indispensable mantenerle (el

valor de uso) su puesto en la E. Política». *Paul Leroy Beaulieu.—(Traité théorique et pratique d' E. Politique.* Vol. III. pág. 23).

Otros autores, como G. de Molinari y M. Block, por ejemplo, sin llamarlo valor *de uso*, ni valor *sujetivo*, distinguen perfectamente su carácter sujetivo y su independencia del cambio.

Por otra parte, esta teoría de no considerar como valor sino al de cambio, además de no tomar en consideración al sujetivo, olvida también otro valor objetivo de importancia, el *de renta*. Si tal propiedad ó industria, por ejemplo, da $ 10,000 de renta al año y sin embargo, por este motivo ó por otro, no encuentra comprador sino por $ 30,000 ó $ 40,000, se dice que el valor *de cambio* de esta propiedad ó industria es de $ 30,000 ó de $ 40,000, pero que el valor según *la renta* es de $ 120,000.

Resumen: el considerar como único valor al de cambio es una teoría incompleta del valor porque no abarca al valor sujetivo, ni tampoco otros valores objetivos entre los cuales el de renta tiene gran importancia práctica.

# ÍNDICE


INTRODUCCIÓN ..... 3
I.—(1878) ..... 7
II.—(1879-1882) ..... 32
III.—(1882-1890) ..... 44
IV.—(1891-1895) ..... 79
Ensayo sobre la teoría del valor ..... 157
I.—División del valor ..... 158
II.—De la medida de valor (sujetivo y objetivo) ..... 165
III.—Del cambio en sus relaciones con el valor ..... 168
IV.—De los inconvenientes de mantener todavía la antigua división del valor en uso y de cambio ..... 173
V.—De la teoría según la cual no se considera otro valor que el de cambio ..... 182

El papel moneda en Chile.

# Diagrama que manifiesta el curso del cambio sobre Londres, el curso del precio en peniq

**HECHOS PRINCIPALES** de influencia sobre el curso del cambio ó directamente relativos al papel moneda.

- Julio 23.-Se declara el curso forzoso de billetes bancarios.
- Comienza la Guerra del Pacífico.
- Primeras operaciones bélicas y Emisión de 6.000.000 en billetes fiscales.
- Agosto 10. Captura del Huáscar: Chile se apodera de Tarapacá y Emisión de 6.000.000 más.
- Enero 1880.-Emisión de 4.000.000 más.
- Campaña sobre Tacna.
- Agosto 1880 - Emisión de 12.000.000 más.
- Última campaña que terminó con la toma de Lima.
- El Congreso vota una nueva emisión de 12.000.000 $ que no se alcanzó á lanzar á la circulación.
- Marzo 14.-Ley para preparar la conversión del billete.

| Peniques | 1878 | 1879 | 1880 | 1881 | 1882 | 1883 | 1884 | 1885 | 1886 | 1887 | 1888 | 1889 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|

47 46 45 44 43 42 41 40 39 38 37 36 35 34 33 32 31 30 29 28 27 26 25 24 23 22 21 20 19 18 17 16 15 14 13 12 11 10 9 8 7 6 5 4 3 2 1

| Precio en peniques de la onza de plata de 31gr.½ de ley 0,925 de la casa de Inglaterra | Tipo en peniques del cambio internac. |
|---|---|
| 49 7/8 | 37 |
| 52 | 37 1/2 |
| 51 7/8 | 39 1/2 |
| 52 1/8 | 38 1/4 |
| 52 1/8 | 34 |
| 52 1/8 | 36 1/2 |
| 52 3/8 | 35 3/4 |
| 52 | 32 |
| 52 1/8 | 30 |
| 52 1/8 | 25 1/2 |
| 52 1/8 | 28 |
| 51 7/8 | 29 |
| 52 1/8 | 30 |
| 52 | 28 |
| 51 7/8 | 28 3/4 |
| 51 5/8 | 32 1/4 |
| 51 2/8 | 33 1/4 |
| 51 7/8 | 35 1/4 |
| 52 | 35 |
| 52 1/8 | 35 1/4 |
| 52 | 34 7/8 |
| 51 7/8 | 35 |
| 51 6/8 | 35 1/4 |
| 50 7/8 | 36 |
| 50 4/8 | 35 1/4 |
| 50 4/8 | 33 1/2 |
| 50 2/8 | 35 1/2 |
| 50 4/8 | 35 1/2 |
| 51 | 35 1/4 |
| 50 7/8 | 34 1/4 |
| 51 2/8 | 32 3/4 |
| 50 6/8 | 31 1/2 |
| 50 6/8 | 31 3/4 |
| 50 6/8 | 31 1/4 |
| 50 6/8 | 30 1/8 |
| 49 6/8 | 27 1/4 |
| 49 6/8 | 25 1/4 |
| 49 2/8 | 27 |
| 49 1/8 | 25 3/4 |
| 49 6/8 | 23 |
| 47 7/8 | 25 |
| 47 1/8 | 26 1/4 |
| 46 5/8 | 25 |
| 46 3/8 | 22 3/4 |
| 44 7/8 | 23 |
| 42 3/8 | 21 3/8 |
| 45 3/8 | 24 1/4 |
| 46 | 23 |
| 46 3/8 | 23 3/8 |
| 44 | 25 1/2 |
| 44 | 25 3/8 |
| 44 5/8 | 25 |
| 44 | 24 1/4 |
| 44 1/8 | 26 |
| 44 | 26 |
| 42 5/8 | 25 1/8 |
| 42 3/8 | 26 |
| 41 6/8 | 26 1/2 |
| 43 1/8 | 27 1/4 |
| 42 3/8 | 28 3/8 |
| 42 5/8 | 29 1/4 |
| 42 1/8 | 26 |
| 42 | 25 |

# Diagrama que manifiesta el curso del cambio sobre Londres, el curso del precio en peniques del peso plata y el valor en peniques del peso oro.

*Marzo 14.- Ley para preparar la conversión del billete.*

*Revolución de 1891 y Emisión de 20.809.297 $.*

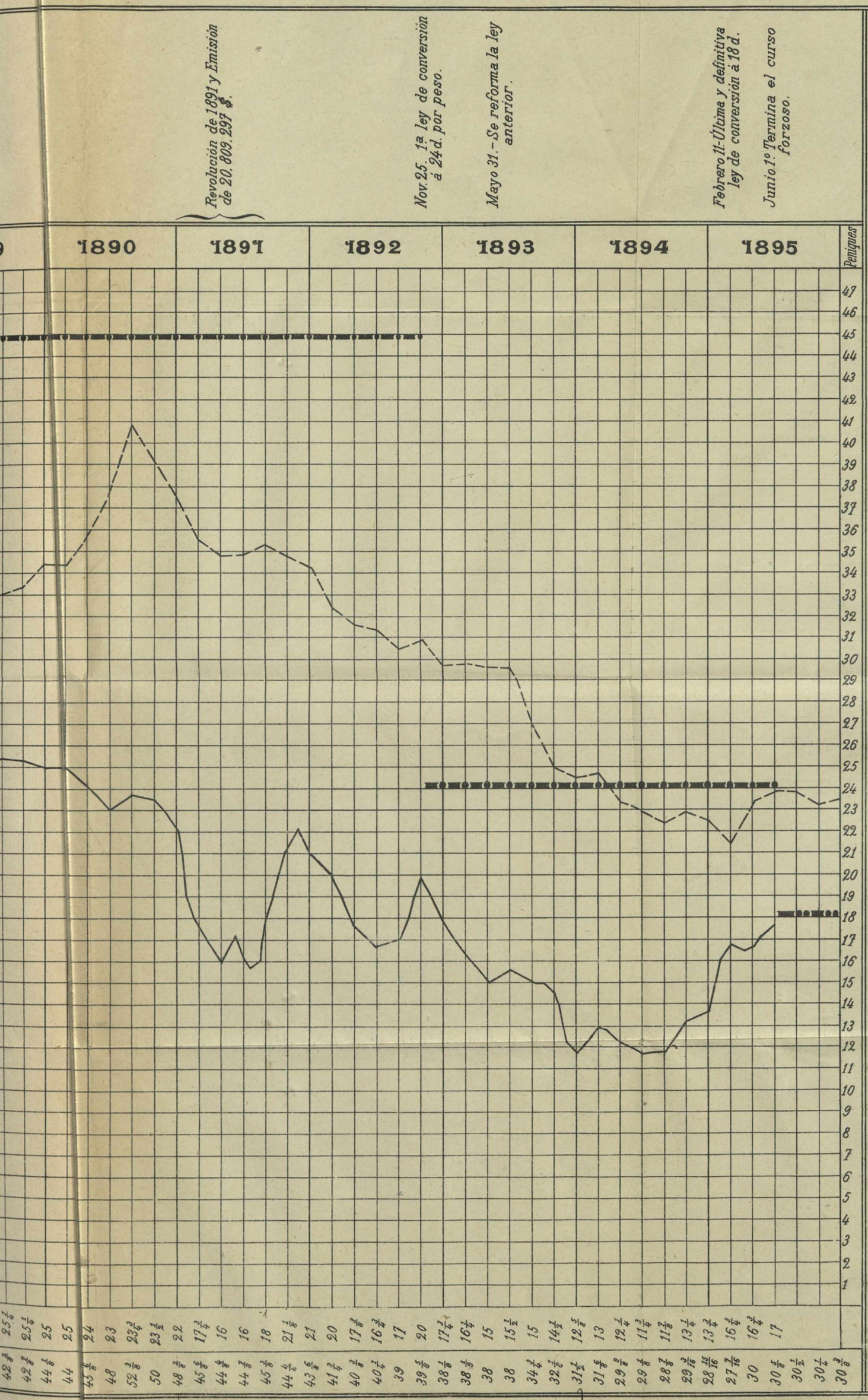
*Nov. 25. 1ª ley de conversion á 24 d. por peso.*

*Mayo 31.- Se reforma la ley anterior.*

| 1883 | 1884 | 1885 | 1886 | 1887 | 1888 | 1889 | 1890 | 1891 | 1892 | 1893 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|



ues del peso plata y el valor en peniques del peso oro.




## Explicaciones

*Precio en peniques del papel moneda, ó sea tipo del cambio internacional.*

**PESO ORO** *de 44.9 d. que antes del papel moneda era una de las unidades monetarias del sistema bimetálico y que durante el curso forzoso siguió siéndolo nominalmente.*
*En Noviembre de 1892, la 1ª ley de conversión lo redujo á 24 d. y lo convirtió en única unidad monetaria. La ley no se llevó á efecto.*

*Precio en peniques del* **PESO PLATA** *de 25 gramos de peso y 22.5 de fino, del sistema bimetálico. Durante el curso forzoso esta linea representa la verdadera par del cambio internacional.*

**PESO ORO** *de 18 d. (sistema monometálico) que reemplazó en definitiva al papel moneda.*

*Tipo del cambio internacional, antes del curso forzoso, cuando solo circulaba el* **PESO PLATA** *del sistema bimetálico. Los PESOS ORO de 45 d. habian emigrado á consecuencia de la baja de la plata.*

*Las lineas verticales representan peniques y las horizontales tiempo y van cada dos meses.*

32600 - LITO. BARCELONA - MONEDA 843.

| FECHA DE DEVOLUCION | | | |
|---|---|---|---|
| 6-11-65 | | | |
| ~~11/11/66~~ | | | |
| ~~12-11-66~~ | | | |
| 28-11-66 | | | |
| ~~4/8/68~~ | | | |
| 11.8.75 | | | |
| | | | |
| | | | |
| | | | |
| | | | |
| | | | |
| | | | |
| | | | |
| | | | |
| | | | |
| | | | |
| | | | |
| | | | |
| | | | |