

ECONOMÍA POLÍTICA

2096
H
330.1
J596
V.3

por

Raúl Simon

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

155

TOMO III

EDITORIAL NASCIMENTO

Santiago :: Chile :: Concepción
1932

Es propiedad del autor
Inscripción Núm. 658.

Núm. 1118

Impreso en las Talleres de
la Editorial "Nuestro
= AVANCE 1.º ="
Santiago de Chile, 1902.

Parte V.—Organización de la producción

Capítulo XXIV.—El sistema económico

Párrafo 104.—Componentes fundamentales de la riqueza

Un grupo de individuos vive en cierto territorio. Para atender a las necesidades de su existencia ese grupo de individuos se ve obligado a extraer, combinar o industrializar los productos animales, vegetales o minerales contenidos en su territorio.

Los productos extraídos, preparados y combinados en forma adecuada para el consumo, constituyen la «riqueza». No puede concebirse, en efecto, ninguna forma de riqueza que no tenga su origen en un producto animal, vegetal o mineral, o en la combinación de ellos. La moneda, que es un elemento representativo de riqueza, o es un producto de valor intrínseco como el oro, o sustituye, por medio del billete de un Banco Central (emitido en el redescuento de letras, a un producto cualquiera que, teóricamente, es entregado al banco a cambio del billete emitido.

La «riqueza», por lo tanto, es el resultado de la aplicación del trabajo humano a la naturaleza. Hasta cierto límite, los recursos naturales pueden considerarse inagotables (1). La riqueza aumenta o disminuye, en consecuencia, con la cantidad de trabajo producido.

Párrafo 105.—La entrada nacional

Lo que un país produce en un cierto período de tiempo constituye la «entrada nacional» en ese período de tiempo.

Esa «entrada nacional» está integrada por la acumulación de todas las combinaciones que es posible formar entre las materias de la naturaleza y el esfuerzo humano, tales como trigo, harina, carbón, acero, maderas, edificios, automóviles, animales, lanas, carnes, frutas, pulpa de madera, papel, periódicos, libros... Si se admite que el país contenga las materias primas necesarias—y, si no las tiene, puede procurárselas estableciendo el «comercio internacional», es decir, canjeando sus productos

(1) El suelo agrícola y el clima son susceptibles de un aprovechamiento rotativo: las especies animales se reproducen por sí mismas; pero, en cambio, los recursos minerales consumidos no pueden ser recuperados, al menos en su forma original.

por los de otro país—a mayor número de hombres en trabajo, a mayor número de horas de trabajo o a mayor eficiencia en el trabajo, corresponderá una mayor producción anual de trigo, harina, carbón, edificios, automóviles y otros productos. La «entrada nacional» será mayor y, en consecuencia, será igualmente mayor la cuota que a cada individuo corresponda en la distribución de la «entrada nacional».

Párrafo 106.—La población trabajadora

Suponiendo todas las demás condiciones invariables, es decir, riqueza natural inextinguible y eficiencia individual máxima, la «entrada nacional» pasa a depender del número de trabajadores dentro de la población total.

En general, la población de un país puede distribuirse en la siguiente forma:

En 100 habitantes de la población total (1)	Hombres	Mujeres
Menos de 5 años de edad	5,5	5,4
5 a 9	5,5	5,5
10 a 14	5,5	5,5
15 a 19	4,5	4,5
20 a 29	8,5	8,5
30 a 39	7,0	7,0
40 a 49	6,0	6,0
50 a 59	4,0	4,0
Más de 60 años de edad	3,5	3,6
	50,0	50,0

(1) Porcentajes medios para varios países en conjunto.

La distribución anotada, por sexo y edades, permite apreciar, dentro de determinadas condiciones culturales y sociales, el porcentaje de población dedicado a incrementar la riqueza pública o, en otros términos, a producir la «entrada nacional».

Como una aproximación mínima de la población trabajadora podemos considerar el caso de un país donde no existe el trabajo femenino, donde la instrucción es general hasta los 19 años de edad y donde las leyes sociales conceden pensiones de ancianidad a los 55 años de edad o jubilación a los 35 años de servicios. En tal caso la población en trabajo sólo ascendería a poco menos de un 25% de la población total, y esta cuarta parte de la población debería extraer de la tierra y combinar los productos necesarios para atender, a más de sus propias necesidades, a las correspondientes a las otras tres cuartas partes de la población total.

Si, ahora, se limitase el período de educación hasta los 14 años de edad, se incorporase las mujeres al trabajo, y la protección social sólo se aplicase mas allá de

los 60 años, el número de individuos en trabajo se elevaría prácticamente al 60% de la población total.

Cada país, de acuerdo con sus características especiales, debe tener una población trabajadora que oscile entre un 25% y un 60%, dependiendo de este porcentaje, supuesto iguales los demás factores, la «entrada nacional» respectiva.

Los Estados Unidos, que poseen, entre todos los países, la «entrada nacional» máxima por habitante, alcanzaron a los siguientes porcentajes de población trabajadora, definiendo como tal la población que recibe remuneración por su trabajo.

ESTADOS UNIDOS.—NÚMERO DE HABITANTES QUE EFECTÚA TRABAJO REMUNERADO			
Censo de 1920 (Continental U. S.)	Hombres millones	Mujeres millones	Total millones
Población trabajadora:			
15 a 19 años de edad	3,260	1,756	
20 a 24	4,121	1,809	
25 a 44	15,579	3,417	
45 a 64	8,552	1,352	
65 o más años de edad	1,549	0,211	
(a) Población trabajadora	33,061	8,545	41,606
(b) Población de más de 14 años	36,921	35,177	72,098
(c) Población total	53,900	51,810	105,710
(a) : (b) en %	90%	24%	58%
(a) : (c) en %	62%	17%	39%

Del cuadro anterior puede deducirse que en los Estados Unidos trabaja el 90% de los hombres de más de 14 años de edad y el 24% de las mujeres de la misma edad. En total de hombres y mujeres, la población trabajadora llega aproximadamente al 40% de la población de todas las edades.

Párrafo 107.—Organización del trabajo

Siendo el porcentaje de población trabajadora respecto de la población total un factor principal de la riqueza pública, es también de importancia la eficiencia técnica del trabajo o, en otras palabras, el rendimiento individual.

Prescindiendo de la mecanización, a que nos referimos más adelante, la eficiencia individual depende de la organización del trabajo y de la educación técnica del trabajador.

La organización del trabajo constituye una ciencia en sí misma. Ya se trate de una explotación agrícola, minera o ganadera, o del funcionamiento de una fábrica

o una empresa de transportes, un mismo número de trabajadores podrá, con el mismo esfuerzo, duplicar o reducir a la mitad la producción total, según cual sea la organización de la empresa respectiva. Conocido es el ejemplo de la fábrica de alfileres. Si cada hombre tuviese la obligación de hacer todo el alfiler, seguramente cien hombres fabricarían cien alfileres a la semana; pero, con una adecuada distribución del trabajo, cien hombres podrán fabricar cien mil alfileres en un día.

Párrafo 108.—Educación técnica del trabajador

La educación tiene dos fines. Uno es el fin primordial de proporcionar al individuo los medios de atender a sus necesidades físicas. El otro es el fin secundario de atender a sus necesidades intelectuales. El primero es un objetivo positivo, determinado por un límite práctico, ya que es imposible alimentarse o vestirse más allá de cierto máximo, si bien la necesidad de «confort» o de lujo puede ser ilimitada. El segundo es un objetivo abstracto, indeterminado y, las más de las veces, anti-económico. En todas las universidades hay cátedras que no tienen otro objeto que preparar profesores para las mismas cátedras, y sabios respetables que nada útil ni de nuevo han producido y que sólo han aprendido y vuelto a escribir lo que otros sabios han aprendido y escrito en años anteriores. Por siglos, la humanidad ha sufrido la intoxicación de doctrinas filosóficas, teológicas, lenguas muertas, mitologías y otras ciencias inútiles, prescindiendo del estudio de la naturaleza misma, y atribuyendo mayor importancia a las improvisaciones de Aristóteles que a las experiencias de Galileo.

Dentro de un objetivo económico, sólo interesa la educación técnica, es decir, aquella que prepara al individuo para efectuar en la mejor forma un trabajo determinado. Desgraciadamente, esta clase de educación es la menos desarrollada, especialmente en los países en donde existe un monopolio fiscal de la instrucción. En naciones de enseñanza libre, como los Estados Unidos, un obrero o un empleado puede hacer un curso universitario de la especialidad en que ejerce su trabajo sin que este curso se complique con programas culturales que poco o nada se relacionan con el objetivo primordial del estudio. Es posible así preparar, con pocas horas de enseñanza a la semana, un buen empleado de ferrocarriles, de banco, de minas o de fábrica, y continuar mejorando la preparación técnica en sus años posteriores de trabajo. No es este el caso, desgraciadamente, en los sistemas de enseñanza de otros países, que, influenciados aún por un tipo medioeval de cultura, ocupan veinticinco años de la vida de un hombre para hacerlo finalmente un «intelectual» capaz de discutir el origen del mundo pero incapaz de encontrar los medios de subsistir en él.

Párrafo 109.—Trabajo útil y trabajo inútil

El individuo trabaja para satisfacer sus necesidades. Estas pueden ser de orden físico, como la alimentación, la habitación, el vestido, el transporte, la atención médica; o de orden intelectual, como la literatura o la música; o de simple distracción, como el teatro o el sport.

Cualquier trabajo que tienda a satisfacer una necesidad efectiva es un trabajo susceptible de ser remunerado o, lo que es lo mismo, el que efectúa un trabajo aprovechable para los demás puede a su vez aprovechar el trabajo de los demás.

Sin embargo, no todo trabajo remunerado incrementa la «entrada nacional». Puede, en efecto, imaginarse un país totalmente intelectual, habitado por novelistas, poetas, pintores, actores, críticos de arte, periodistas; y otro habitado únicamente por agricultores, ganaderos, mineros y fabricantes. Indudablemente, el primero sería un país pobre y el segundo un país rico; el primero dejaría luego de existir por su incapacidad para atender a su alimentación, vestido, habitación, atención médica y demás necesidades de orden vital.

De la misma manera, la policía, el ejército, la justicia, constituyen un trabajo remunerado; pero no puede decirse que cuando trabajan los policiales, los abogados y los jueces, o cuando el ejército hace guerras, revoluciones o maniobras, se esté produciendo con ello un aumento de la «entrada nacional».

Finalmente, entre las actividades de una sociedad organizada, es preciso considerar el servicio personal y doméstico. Cuando un individuo emplea a otro para atender necesidades que el primero puede satisfacer por sí solo sin restar tiempo a sus horas de trabajo productivo, el segundo no aumenta la riqueza nacional sino que comparte la riqueza creada o el capital adquirido por el primero.

De este modo, al considerar la población trabajadora de un país, no basta sólo apreciar su número dentro de la población total. Es necesario también considerar el trabajo inútil, y en algunos casos negativo, que efectúa una parte importante de la población remunerada.

Párrafo 110.—El trabajo mecánico

En la sociedad antigua—el Imperio Romano, por ejemplo—el trabajo era una obligación impuesta a las clases inferiores. En la sociedad moderna, el trabajo es prácticamente voluntario y general. A este aumento de porcentaje trabajador en la población total debe agregarse además el equivalente en población del trabajo mecánico.

Así, en los Estados Unidos, al trabajo efectuado por 41,6 millones en un total de 105,7 millones (censo 1900) es necesario agregar el trabajo resultante del carbón y el petróleo transformado en energía y el trabajo producido por las instalaciones hidroeléctricas (1).

Con el objeto de apreciar relativamente la diferente «entrada nacional» por habitante en los Estados Unidos y en el conjunto mundial, hemos deducido a continuación la cuota de trabajo mecánico correspondiente a cada caso.

(1) No hemos considerado el trabajo obtenido del aprovechamiento del gas y la leña, el alcohol, el viento, los animales de trabajo y otras fuentes secundarias de energía.

TRABAJO MECÁNICO TOTAL Y POR HABITANTE

Estados Unidos (1)	Millones en un año	equivalente en millones de KWH al año
Toneladas de carbón producidas	608	680,000
Toneladas de petróleo producidas	135	202,000
HP hidráulicos instalados.....	16	34,000
Total .....	.....	844,000
Total por habitante .....	.....	7,100
Total por habitante en trabajo.....	.....	17,700
<i>Mundo:</i>		
Toneladas de carbón consumido.....	1,526	1,526,000
Toneladas de petróleo consumido	205	308,000
HP hidráulicos instalados.....	33	72,000
Total general .....	.....	1,906,000
Total por habitante .....	.....	1,200
Total por habitante en trabajo.....	.....	3,000

(1) Ver Capítulo IX.

(2) El carbón ha sido reducido a KWH a razón de 1 tonelada de carbón por 1 000 KWH, considerando un factor de cargamedio de 42 por ciento.

(3) Se ha considerado que 4,7 barriles de petróleo equivalen a una tonelada de carbón y a 1 000 KWH.

Según el cuadro anterior, al trabajo efectuado por la población de los Estados Unidos debe agregarse 844 000 millones de KWH, valor que, por habitante de población total, es siete veces superior a la cifra media por habitante de población total del mundo. Los KWH producidos por medio del carbón, el petróleo, y la energía hidráulica, se emplean en el movimiento de los ferrocarriles y los automóviles, en la navegación o vapor, en la fuerza motriz de las fábricas, y en otras actividades que, al no existir el trabajo mecánico, reclamarían el esfuerzo de miles de millones de hombres. Más importante así que la determinación de la población trabajadora de un país, es la cifra representativa de los KWH producidos (1). En efecto, puede esti-

(1) Un hombre puede utilizar, en forma continua, durante ocho horas, una potencia de 7,5 kgm. Esto supone 0,10 HP, equivalentes a 0,0736 KW, de potencia.

Aplicada esta potencia durante 8 horas en 300 días se tiene que un hombre produce al año

$$0,10 \text{ HP} \times \frac{8 \text{ horas}}{\text{día}} \times 300 \text{ días} = 240 \text{ HPH} = 177 \text{ KWH.}$$

marse que 177 KWH al año representan la capacidad de trabajo físico de un hombre (1). Esto equivale a decir que los 844 000 millones de KWH producidos en un año en los Estados Unidos son equivalentes al trabajo físico de 4 800 millones de habitantes de población trabajadora, o a 12 000 millones de población total.

De la misma manera, los 1 906 000 millones de KWH producidos en el mundo en un año equivalen a 10 700 millones de habitantes de población trabajadora y a 27 000 millones de población total.

Párrafo III.—Tendencia a la disminución del trabajo individual

En el párrafo anterior hemos comprobado que en un país de elevada «entrada nacional», como los Estados Unidos, a cada habitante real en trabajo corresponden aproximadamente 100 habitantes virtuales, denominando de este modo el equivalente en trabajadores reales de las instalaciones productoras de trabajo mecánico.

Sobre esta base, el número de trabajadores reales respecto de la población total, y la eficiencia individual de estos trabajadores, pierden en importancia económica a medida que se eleva el número de trabajadores virtuales por cada trabajador real.

Se deduce de esta situación una tendencia lógica a la disminución del trabajo físico humano, la cual se manifiesta:

1.º *En la reducción de horas de trabajo físico.*—Es un hecho, en efecto, que la jornada diaria de trabajo ha ido reduciéndose sucesivamente de 12, a 10 y a 8 horas diarias. En los últimos años se ha generalizado la costumbre del «weekend», o descanso de la tarde del sábado. Mas recientemente, empieza a considerarse la semana de cinco días.

2.º *En el aumento de las actividades distractivas y culturales.*—Al trabajo físico de cultivo de la tierra, labores de minas y otras faenas, se han agregado en el último tiempo, en grado creciente, actividades que no representan propiamente un trabajo económico, tales como el cultivo de las bellas artes, el sport profesional, la literatura y otras actividades sin valor económico. Si bien muchas de estas actividades han existido en todos los tiempos, el número de habitantes dedicados a ellas en siglos anteriores era en realidad despreciable si se le compara con el número total de habitantes en cada caso.

3.º *En el aumento de las actividades dedicadas a la atención individual.*—En otros tiempos, sólo una limitada aristocracia podía aprovechar servicios de atención individual e instalaciones de confort doméstico. Hoy día la clase media y, en cierta

(1) En Chile se consume al año 1 200 000 toneladas de carbón y 1 000 000 toneladas de petróleo, existiendo instaladas 120 000 HP de energía hidráulica. Reducidos esos valores a KWH al año, se tiene:

equivalente del carbón	1,200 millones KWH.
equivalente petróleo y gasolina	1,500 millones KWH.
fuerza hidráulica	250 millones KWH.
Total	2,950 millones KWH.
Por habitante	700 KWH por habitante
Por habitante en trabajo	1,750 KWH por habitante

extensión la clase obrera, dispone de atenciones individuales—tratamiento médico—vacaciones, viajes, teatros, baños, barberos, manicures, masajistas, institutos de belleza, calefacción, refrigeración—que en siglos anteriores ni siquiera estaban al alcance de una reducida aristocracia.

4.º *En la protección social.*—En la gran mayoría de los países existe el régimen nacional de pensiones de ancianidad e invalidez, aparte de los sistemas individuales de seguros sociales de todo orden y de los sistemas internos de protección social que, para sus propios empleados, mantienen las grandes empresas privadas. Toda esta protección supone un cierto número de personas que puede vivir sin necesidad de producir.

5.º *En el aumento del ejército y la armada.*—Durante el tiempo de Luis XIV, el ejército en pie de guerra no pasaba de cien mil hombres. Para un país que hoy día posea la población de la Francia de Luis XIV, un ejército en pie de guerra pasaría largamente de un millón de hombres.

6.º *En el aumento creciente del standard de vida.*—A pesar de la reducción de horas de trabajo, la producción mundial ha crecido en mayor proporción que dicha reducción y que el incremento de la población. Distribuida esta producción, ha debido corresponder una mayor cuota por habitante y, en consecuencia un más alto standard de vida.

7.º *En las crisis de sobreproducción que se manifiestan en períodos intermitentes y repetidos.*—En determinados períodos la eficiencia mecánica se desarrolla con tal intensidad que se aleja de la curva de incremento de la población y de la curva de crecimiento del standard de vida. En tal caso bajan los precios de los productos y, disminuyendo el valor de garantía de estos productos respecto del crédito bancario otorgado sobre ellos, los bancos exigen garantías adicionales. Se desorganiza entonces el crédito y se provoca con ello una serie de desorganizaciones complementarias. Se produce así una «crisis económica», seguida de una crisis política y de la caída de los Gobiernos (ya que, por sistema, las multitudes tienden a restringir las facultades de los Gobiernos, y a culparlos en cambio de fenómenos económicos que escapan generalmente al control gubernativo). A continuación, las perturbaciones políticas introducen el pánico en el público inversionista y, de este modo, a una crisis de exceso de producción sigue una crisis de disminución de consumo, duplicando la segunda el efecto de la primera.

De lo expuesto anteriormente se deduce que, si la humanidad se resolviese a mantener su actual standard de vida, el número de horas de trabajo debería ser considerablemente reducido, pues la mecanización tiende velozmente al reemplazo del trabajo físico y a la sustitución de la gran masa de población trabajadora por un número reducido de población directiva del trabajo mecánico.

Párrafo 112.—El capital

Intrínsecamente, el capital no es otra cosa que un exceso de producción.

El primer capital se produjo cuando el hombre primitivo acumuló un día alimentos para el día siguiente y dedicó este día a construir un arco y unas cuantas flechas. El arco y las flechas formaron, evidentemente, el primer «capital de trabajo», pero este capital es equivalente al valor del exceso de producción que fué necesario

obtener previamente a fin de dedicar el tiempo y el trabajo necesario a la construcción del arco y las flechas.

Trasladando la misma interpretación a tiempos más modernos, podemos imaginar un número (n) de obreros que producen cada uno por el valor de su salario (S) con el cual atienden a sus necesidades (N). Si el salario es mayor que las necesidades habrá un exceso de producción, representando, para cada obrero, por $(S-N)$ pesos. Esta última suma es el «capital» de cada obrero.

Ahora bien, con sus capitales individuales, los (n) obreros pueden formar una «Sociedad Anónima» de (n) acciones de valor $(S-N)$ pesos cada una, confirmando así que la forma más moderna de capitalización—el capital inicial de una Sociedad Anónima—sólo representa un «exceso de producción», pudiendo este exceso formarse con una mayor producción respecto de las necesidades, o con una reducción de las necesidades respecto de la producción.

La sociedad así formada puede «mecanizar» la industria en que trabajan los (n) obreros y producir, por ejemplo, un número de KWH suficiente para efectuar el trabajo de $(2n)$ obreros, con lo cual, o se duplica la producción y cada obrero duplica su salario; o la producción se deja constante y el número de obreros se reduce a la mitad; o cada obrero trabaja la mitad del tiempo.

Párrafo 113.—El Crédito

Si el capital no es otra cosa que un «exceso de producción» el crédito no es más que la movilización del capital.

En el ejemplo considerado en el párrafo anterior, y empleando los términos financieros en uso actual, la Sociedad Anónima se fundó a base de crédito emitiendo al público (n) acciones de valor $(S-N)$ pesos cada una. Dicho crédito, de valor $n(S-N)$ es la simple movilización de los pequeños capitales de cada uno de los (n) accionistas.

En el crédito bancario, cada individuo que posee un exceso de producción o capital lo deposita en un banco, el cual, a su vez, concede este capital en préstamo a un segundo productor que lo requiere para mecanizar su trabajo y crear a su vez un exceso de producción.

Naturalmente, no puede concebirse el crédito sino sobre la base de su aprovechamiento para crear elementos de trabajo, o sea, como una simple transformación del capital.

Desde este punto de vista el empleo del crédito es una necesidad y una conveniencia económica.

Para demostrarlo, consideremos el caso de dos países de diferente situación económica. Uno es un país, como los Estados Unidos, que ha llegado a un alto «standard» de mecanización. Por cada habitante en trabajo los Estados Unidos tiene 17 700 KWH de trabajo mecánico que equivalen al trabajo de cien hombres. En estas condiciones se tiene lógicamente cada año un exceso de producción, o sea, se acumulan nuevos capitales.

El otro es un país nuevo como Chile, sin mecanizar, en donde por cada habitante en trabajo, sólo se tiene 1 750 KWH que equivalen al trabajo de diez hombres virtuales.

La capacidad de producción por habitante real estaría así en la relación de «diez» para los Estados Unidos respecto de «uno» para Chile. En los Estados Unidos el exceso de producción unitaria, o incremento anual del capital, sería diez veces mayor que en Chile. Además, estando el país antiguo ya mecanizado, su necesidad de capital deberá ser menor que en un país nuevo. El interés, o remuneración por el empleo del capital, será, por lo tanto, bajo en el país antiguo y alto en el país nuevo. Se producirá entonces una emigración natural del capital desde el país antiguo al país nuevo.

Parte de la población trabajadora de los Estados Unidos dejará de serlo, pues sus necesidades podrán ser atendidas con el producto de su inversión de capital en el exterior, como ha sido desde hace años el caso de Inglaterra y Francia.

Por la inversa, el capital llevado al país nuevo—Chile, en el presente ejemplo—se empleará en la construcción de ferrocarriles, en la adquisición de automóviles y tractores, maquinarias de fábricas, instalaciones de plantas hidroeléctricas o termoeléctricas, y en otros elementos productores de trabajo que, elevando la cuota de KWH producido al año, elevarán la población trabajadora agregando a cada trabajador real nuevos trabajadores virtuales.

Si se considera, como se ha expresado anteriormente, que un trabajador real produce al año 177 KWH; y que la instalación de una planta de fuerza hidroeléctrica cuenta 1000 dólares aproximadamente por KWH instalado para una producción útil calculada de 3 500 KWH al año, (*) se deduce que 1 000 dólares de capital invertido en la mecanización del país equivalen al trabajo de 20 inmigrantes. Admitiendo ahora que la población trabajadora de Chile, alcance, como en los Estados Unidos al 40% de la población total, o sea, a 1 650 000 habitantes, bastaría una inversión de capital, científicamente distribuida, de 82 millones de dólares para duplicar la capacidad de trabajo del país. Para igualar ahora la *capacidad de trabajo por habitante* en Chile a la cifra norteamericana, sería necesario invertir en la mecanización de Chile una suma cercana a los 850 millones de dólares, aparte del capital extranjero ya invertido hasta la fecha y de otras inversiones complementarias destinadas al aprovechamiento industrial de la energía producida (1).

Naturalmente, una inversión semejante, cualquiera que sea el período de tiempo durante el cual ella se efectúe, dará lugar ocasionalmente a fenómenos de sobreproducción y a los reajustes mencionados en el párrafo 111. Estos fenómenos, por lo demás, se han producido en el proceso de mecanización de los Estados Unidos, Inglaterra, Alemania y demás países industriales (2).

Por desgracia, la mentalidad media de los países nuevos no aprecia la transformación mecánica del mundo producida en los cincuenta últimos años y persigue como

(*) Ver Párrafo 44.

(1) (2) Un exceso de producción local para el cual hay demanda exterior constituye una creación de capital; pero si este exceso no puede ser vendido pasa a constituir trabajo inútil que sólo llega a eliminarse con la desocupación o reducción del número de horas de trabajo.

única idealidad el aumento de la población real cuando la necesidad inmediata no es de inmigración sino de capitalización (1).

Párrafo 114.—La tierra, como «capital»

En la sociedad primitiva, cuando la tierra era una propiedad común, ella no podía ser considerada como un capital sujeto a valuación, y no habría sido posible, en consecuencia, asimilarla a una definición de capital en el sentido de «exceso de producción». Más tarde, con la organización política del Estado, la tierra pasó a poder del soberano, este la repartió en pago de servicios y así, en etapas sucesivas, la tierra se transformó económicamente desde un capital no valorizable—como hoy día el aire, el mar, la electricidad atmosférica o la luz del sol—a un capital valorizable y transferible, posible de adquirir con un «exceso de producción». La valorización de la tierra constituyó así la primera «inflación del capital», o sea, de capital creado sin producción.

Párrafo 115.—El Capital Nacional («National Wealth»)

Por definición, el «capital nacional» es la suma de los valores representados por un «exceso de producción», o adquiridos, o posibles de adquirir, con un exceso de producción. Los componentes del «capital Nacional» serían, de ese modo: la tierra y edificios (bienes raíces); los útiles de trabajo agrícola y la maquinaria de fábricas; los ferrocarriles, telégrafos y teléfonos; los stocks de productos agrícolas, mineros y manufacturados; el stock de mercaderías importadas; el mobiliario y utilería doméstica; y el oro y metales monetarios. No se considera, por supuesto, ni los depósitos bancarios, ni la suma de bonos y acciones, ni otros valores mobiliarios, por cuanto ellos no constituyen capital en sí mismos, sino documentos representativos de las diferentes formas del capital físico. Una compañía industrial, por ejemplo, posee terrenos, fábricas y stocks, valores que constituyen su «activo». En el «Pasivo» de la misma compañía figuran acciones y bonos, los cuales no son otra cosa que «certificados de propiedad» sobre los bienes de la compañía por parte de los accionistas y tenedores de bonos. De la misma manera, la cantidad de billetes en circulación—suponiendo la existencia de un régimen monetario de Banco Central—no es más que la suma de certificados representativos de un stock de oro (billetes emitidos contra la reserva de oro) o de productos agrarios o manufacturados (billetes emitidos en redescuento de letras). Con todo, debería sumarse o restarse al «Capital Nacional» el saldo, positivo o negativo, de las inversiones internacionales, ya que dicho saldo representa bienes físicos poseídos en el extranjero o bienes nacionales poseídos por extranjeros (2).

Los bienes de uso público, no adquiridos ni pagados con exceso de producción—

(1) La mecanización de la industria salitrera costará aproximadamente 150 millones de dólares para cuatro plantas Guggenheim y dejará libres 40 mil trabajadores, lo cual representa un aumento indirecto de 100 mil habitantes en la población total del país.

(2) La estimación estadística del «National Wealth» de los Estados Unidos no considera, sin embargo, el saldo de las inversiones internacionales, aunque posiblemente ello se deba a simples dificultades estadísticas.

un río navegable o un puerto natural—no pueden en realidad considerarse como un «capital nacional»; pero sería lógico incluir, en cambio, el costo de pavimentación de caminos, de canalización de ríos, de mejoramiento de puertos y de otras obras públicas de igual naturaleza.

Párrafo 116.—Crecimiento del Capital Nacional

La tendencia normal de los países ha sido, en el último tiempo, de un aumento continuo del «Capital Nacional».

Debido al proceso de «mecanización» a que se ha hecho referencia en los párrafos anteriores, basta una fracción de la población trabajadora para crear la producción necesaria a los consumos vitales de la población total del país. El resto de la población, o efectúa un trabajo económico inútil (escritores, abogados, militares, modistos) o trabaja en el aumento del capital nacional, es decir, crea un exceso de producción sobre las necesidades vitales, el cual se convierte en nuevos ferrocarriles, obras públicas, mejores habitaciones o mayor cantidad de utilería doméstica.

Según las estadísticas del «Bureau of the Census» el capital nacional de los Estados Unidos ha crecido en la proporción que se indica:

CAPITAL NACIONAL («National Wealth» (1))			
Años	Total en millones dólares	Por cabeza en dólares	Entrada nacional total
1850.....	7,136	308	
1860.....	16,160	514	
1870.....	24,055	624	
1880.....	43,642	870	
1890.....	65,037	1,036	10,000
1900.....	88,517	1,165	12,000
1912.....	186,300	1,950	33,000
1922.....	320,804	2,918	59,968
1929 (*).....	360,062	3,150	78,051

(1) Bureau of the Census.
(*) Estimación, para 1928, de «The National Industrial Conference Board».

La progresión indicada permite indicar que, prácticamente, la riqueza nacional de los Estados Unidos se duplica cada veinte años.

Se puede verosimilmente suponer que, en países nuevos y en pleno desarrollo, como Argentina, Chile, o nueva Zelandia, la riqueza nacional se incrementa asimismo en forma continua y regular. Esa tendencia al incremento continuo de la «Riqueza Nacional» es de importancia fundamental para juzgar el incremento de otros valores económicos, tales como las entradas fiscales ordinarias, el comercio exterior, la deuda

pública, los depósitos bancarios, la moneda en circulación, y, en conjunto, la *entrada nacional*, la que sigue una curva paralela a la de la *riqueza nacional*. Para los Estados Unidos la «*entrada nacional*» es un 1% a 20%, aproximadamente, de la «*riqueza nacional*».

Respecto de Chile no existen estadísticas relativas a la «*Riqueza Nacional*». Pero, juzgando valores en relación, como el comercio exterior o las entradas fiscales ordinarias, se llega también a incrementos que duplican esos valores en períodos cercanos a veinte años.

En el cuadro que sigue se ha efectuado una estimación estadística de la «*Riqueza Nacional*» en el año 1930.

VALOR ESTIMADO DEL «CAPITAL NACIONAL» EN CHILE	
	Millones de pesos
Bienes Raíces.....	17,342
Utilería agrícola y mobiliario doméstico	1,743
Ganado	900
Industria salitrera (1)	6,400
Industria del cobre	3,200
Industrias mineras varias	200
Industria manufacturera	2,500
Ferrocarriles del Estado y Privados	2,200
Tranvías y luz	600
Teléfonos y Telégrafos fiscales y privados.....	88
Automóviles y camiones	300
Buques mercantes.....	60
Bienes e inversiones fiscales comerciales (2).....	1,694
Stock de oro y plata monetarios (3).....	300
Stock de mercadería interior	500
Stock de mercadería por exportar (4)	280
Stock de mercaderías importadas	240
Total, en millones de pesos	38,538
(1) Incluso stock de salitre y yodo. Se excluyen terrenos fiscales. (2) Incluye puertos comerciales, agua potable, alcantarillados, talleres y otras obras y bienes excepto los Ferrocarriles del Estado en explotación y los terrenos salitreros fiscales. (3) Incluye oro depositado por el Banco Central en el Exterior. (4) Excepto stock de salitre y yodo en exceso sobre dos duodécimos de la exportación.	

La estimación anterior de la «*Riqueza Nacional*» en Chile se ha efectuado eliminando hasta donde ha sido posible, las superposiciones estadísticas. El método aplicado es el mismo seguido, para la estimación de la «*Riqueza Nacional*» de los Estados Unidos, por el «*Bureau of the Census*».

Considerando un margen de error de 10%, la «*Riqueza Nacional*» en Chile oscilaría entre 35 mil y 41 mil millones de pesos moneda legal.

La determinación de la «Entrada Nacional» resulta prácticamente imposible con nuestros medios estadísticos. Aplicando la relación mínima norteamericana de 15% del «Capital Nacional», la «entrada nacional» de Chile ascendería aproximadamente a *cinc mil setecientos millones*.

Esta estimación puede comprobarse indirectamente comparando el «costo del Gobierno» en los dos países y relacionándolo con la «entrada nacional», se tiene:

ESTADOS UNIDOS		Millones dólares
a) Capital Nacional		360,062
b) Entrada Nacional		78,051
Presupuesto Federal	4,225	
Presupuesto de los Estados	1,615	
Presupuestos Municipales	6,250	
c) Costo del Gobierno		12,090
CHILE		Millones pesos
a) Capital Nacional		38,000
b) Entrada Nacional		5,700
Presupuesto Nacional	1,040	
Presupuestos Municipales	100	
c) Costo del Gobierno		1,140
Relación entre (b) y (c)		
Para los Estados Unidos	6,5	
Para Chile	5,0	

Puede observarse que si se atiende al mayor grado de socialización del Gobierno en Chile, las relaciones deducidas son prácticamente semejantes en los dos países, lo cual parecería indicar que la «entrada nacional» calculada para Chile no se encuentra muy distante de su valor real (1).

(1) La Oficina Central de Estadística ha efectuado una estimación de la «Entrada Nacional» como suma de sueldos, salarios, pensiones y dividendos e intereses de valores mobiliarios, llegando a un valor total de 4 145 millones. Si se considera las omisiones naturales en cálculos de esta naturaleza, los pagos efectuados en productos (inquilinos, p. ej.), las utilidades incorporadas al capital de las sociedades anónimas y otros factores, se podría considerar la cifra de 5 000 millones como un mínimo de la «entrada nacional» de Chile, calculada sobre los mismos bases adoptadas por la Oficina Central de estadística, es decir, como trabajo humano valorizado en dinero y como renta en dinero del capital mobiliario, aunque es indudable que el valor total del trabajo realizado y transformado en producción es mayor que el valor pagado del trabajo individual más la suma de los dividendos e intereses de los valores mobiliarios.

Párrafo 117.—El Presupuesto Nacional y la Entrada Nacional

En el párrafo anterior hemos deducido que, considerando como ejemplo a los Estados Unidos y Chile, el «costo del Gobierno» representa en Chile el 20% y en los Estados Unidos el 16% de la «entrada nacional» (1).

Tales porcentajes, como se comprende, poseen sólo un valor relativo, ya que ellos dependen de las «funciones del Gobierno» en cada país y del régimen administrativo aplicado a estas funciones.

En Chile, por ejemplo, los ferrocarriles pertenecen al Estado pero se administran como empresa autónoma y su presupuesto asciende a 250 millones. Bastaría sólo una disposición legal para agregar este presupuesto al presupuesto nacional—el cual subiría de 1 140 a 1 390 millones—y cambiar la relación entre el «costo del Gobierno» y la «entrada nacional». Esta relación, en consecuencia, no es «alta» ni «baja», ni tiene importancia alguna desde el punto de vista de la capacidad tributaria ya que sólo mide el «grado de socialización del país». Es posible imaginar un país en el cual todas las actividades económicas sean ejercidas por el Estado. En tal caso el «costo del Gobierno» absorbería el 100% de la «entrada nacional».

Párrafo 118.—El Sistema Económico en General

Una agrupación de población sometida a un régimen determinado, constituye una Nación.

En el lento proceso de los siglos, la población ha efectuado una distribución inconsciente del trabajo.

Una parte de la población cultiva la tierra; otra extrae minerales; otra produce artículos manufacturados; otra transporta y distribuye la producción; otra gobierna; y así, en un inmenso mecanismo económico, se produce el movimiento continuo de la producción y la distribución.

A este mecanismo se le puede denominar el «Sistema Económico».

Párrafo 119.—El Sistema Económico del Egoísmo

Una gran parte de los economistas mantiene la teoría de la «libre competencia», es decir, que cada uno obtenga lo que pueda y deje lo menos posible a los demás. Es la «ley de la selva» aplicada a la sociedad humana, salvo que, en lugar de las fuerzas físicas, el hombre aplica generalmente la astucia y el engaño. El capitalista trata de obtener el máximo de interés. El empresario trata de pagar los más bajos salarios. El obrero trata de trabajar lo menos posible por un salario determinado. El comerciante trata de colocar el producto más barato al precio más alto. El médico trata de prolongar la enfermedad de los clientes más ricos y el abogado hace lo posible por inclinar la justicia de su parte cualquiera que sea la parte que tenga la razón... En toda esta lucha de intereses sobresalen los más fuertes, los más inteligentes o los más

(1) En lugar de Presupuesto Nacional hemos usado la expresión «costo del Gobierno» a fin de comprender la suma del Presupuesto Nacional y de los presupuestos provinciales y municipales.

inmorales. Estos forman en seguida un Gobierno e imponen la ley sobre los demás, hasta el momento en que son desplazados por otros más fuertes, más audaces o más numerosos. El mecanismo económico se mantiene así en una actividad permanente, pero esta actividad se compone de infinitos movimientos de direcciones independientes y contrarias entre sí.

Biológicamente, en un sentido animal y físico, la lucha por la vida puede llevar a la selección de las especies. En la sociedad humana, en cambio, la lucha por la vida lleva a la degradación normal de la especie, ya que, si es verdad que sobreviven los más inteligentes, ello es bajo la condición de que utilicen su inteligencia en contra de los demás.

No puede desconocerse, sin embargo, que la «ley del egoísmo» se encuentra en el fondo de todo fenómeno económico o político, constituyendo una ley tan general en el campo económico como la ley de gravitación en el campo universal. Pero no es menos exacto que, bajo esa ley y bajo el sistema económico de la «libre competencia» que ella determina, la humanidad mantiene una civilización moral estacionaria.

Párrafo 120.—El sistema económico del Estado Integral

En contraposición al sistema de la «libre competencia» existe el sistema social del Estado Integral, aplicado teóricamente en la Rusia Soviética.

Bajo este sistema las actividades individuales no son contrarias entre sí, sino que ellas se ejercen en una sola dirección, orientada por el Estado. El progreso nacional y el aumento de la riqueza pública deben crecer así con mucha mayor velocidad que en el sistema de la libre competencia. Las crisis económicas de exceso de producción, que son periódicas en el régimen de libre competencia, no pueden teóricamente existir en el sistema del Estado Integral, salvo en aquellas categorías de producción destinadas a la exportación, y sujetas, por lo tanto, a la competencia exterior.

Si limitamos la teoría del Estado Integral al «régimen económico interior» de un país cualquiera, encontramos, desde luego, que el Estado, por medio de sus informaciones estadísticas, conoce la capacidad de consumo agrícola del país y conoce las tierras más aptas para la agricultura y la ganadería. Puede regular entonces la superficie cultivada y disponer la cantidad precisa de trabajadores agrícolas. Puede también obtener un exceso de producción y entrar con este exceso a la competencia internacional exportándolo por intermedio de un «trust» gubernativo.

En lo que se refiere a productos manufacturados, no puede en realidad existir un exceso de producción, ya que la capacidad de consumo, que en este caso es sólo un problema de distribución interna—no tiene prácticamente un límite, pues siempre será posible reemplazar un producto manufacturado por otro de mejor calidad, o que represente un nuevo estilo, o que satisfaga por un momento la necesidad nunca satisfecha de confort individual. La exportación en este caso no es indispensable, salvo que el mercado interior haya llegado a una saturación por incapacidad del productor para reemplazar un producto ya totalmente distribuido.

Una crisis de desocupación—tan frecuente en los países de régimen de libre competencia o capitalismo privado—no tendría sentido en el sistema del «Estado Integral». Siempre existiría la necesidad de mejores automóviles, mejores habitaciones, mejores paseos públicos, mejor atención médica, mejores distracciones. El «Estado»

hará trabajar a la población conforme a un «Plan Metódico» y distribuirá el resultado del trabajo entre la misma población. El crédito exterior sólo será requerido para la aceleración del «plano» para la «mecanización inicial» del país. Pero será innecesario en un país ya mecanizado y de suficiente extensión territorial para contener las diferentes materias primas necesarias, en cuyo caso sería aún posible prescindir prácticamente del crédito y del comercio exterior.

Párrafo 121.—El Estado Integral en Rusia

Lo que, en el presente, se encuentra más cerca del régimen de Estado Integral es la organización de la U. S. S. R. (Unión de las Repúblicas Socialistas Soviéticas) cuyas características fundamentales exponemos a continuación.

Organización Política.—La constitución vigente fué aprobada por el Comité Central Ejecutivo el 6 de Julio de 1923. La primera parte de la Constitución contiene una declaración de principios en que se asegura que en los estados capitalistas predomina «la enemistad internacional, la esclavitud en las colonias, el chauvinismo, la opresión, la guerra, y los abusos del imperialismo». En cambio en el estado socialista existen «la confianza mutua y la paz, libertad e igualdad nacionales y paz y fraterna colaboración entre todos los pueblos». La segunda sección establece, la U. S. S. R. (Unión de las Repúblicas Socialistas del Soviet) como una federación de las repúblicas de Ucrania, Rusia Blanca, Georgia, Armenia y otras. Corresponde a la U. S. S. R. el manejo de las relaciones exteriores, las cuestiones limítrofes entre estados interiores, las fuerzas armadas y otras funciones de orden público. En el campo económico y social el gobierno central atiende a la organización del comercio exterior e interior, al establecimiento de empresas industriales de interés general, a la formación de un presupuesto nacional que contenga además los presupuestos de cada una de las repúblicas federadas, la unificación de los pesos y medidas, un sistema único monetario y de crédito, la formación de un plan de aprovechamiento de las tierras y recursos minerales, la legislación sobre el trabajo, las estadísticas nacionales, los principios educacionales y la salud pública. Cada república puede gobernarse según una constitución propia siempre que ésta no se encuentre en contradicción con la Constitución de la Unión.

El sistema de Gobierno soviético se constituye por selecciones sucesivas. Las fábricas, las pequeñas ciudades y otras agrupaciones de población, eligen «soviets locales» los cuales envían delegados a los «soviets provinciales». Estos, a su vez, eligen diputados al *Congreso de la Unión de los Soviets*, el cual se reúne una vez al año para elegir y delegar sus poderes en el *Congreso de la Unión* formado por 414 miembros.

Los estados federados de la Unión eligen por su parte el *Consejo de las Nacionalidades*, constituido por 100 miembros. Ambos consejos forman el *Comité Central Ejecutivo*. El Consejo de la Unión designa una mesa de 7 miembros, el Consejo de las Nacionalidades elige otra mesa de 7 miembros, y ambos consejos reunidos designan otros 7 representantes. Ambas «mesas» y los delegados comunes forman el «*Presidium del Comité Central Ejecutivo*», compuesto de 21 miembros.

El Comité Central Ejecutivo reúne los poderes legislativo, ejecutivo y administrativo, los cuales se concentran en el *Presidium* mientras el Comité no se encuen-

tra en sesión. El *Presidium* dicta los decretos, las ordenanzas y las resoluciones y constituye el poder supremo en el Gobierno ruso.

Las especialidades administrativas se ejercen por el *Consejo de Comisarios del Pueblo* (Consejo de Ministros de Estado en otros países) los cuales son elegidos por el Comité Central Ejecutivo, pero sus resoluciones pueden ser suspendidas por el «*Presidium* del Comité Central Ejecutivo». (Los estados federales poseen una organización local semejante, concentrándose los poderes en el «*Presidium* del Comité Central Ejecutivo del Estado», el que puede apelar al *Presidium* del Comité Central Ejecutivo de la Unión respecto a resoluciones del «*Consejo de Comisarios del Pueblo* de la Unión).

Desarrollo Económico.—Después de la revolución de Noviembre de 1917, todas las grandes empresas privadas pasaron a propiedad del Estado y las tierras de la nobleza fueron repartidas entre los campesinos. El Gobierno, al mismo tiempo, pasó de la monarquía a las clases trabajadoras.

Durante los primeros años siguientes a la revolución, el nuevo Gobierno ruso debió sufrir las mismas contingencias que el Gobierno republicano francés después de 1789, es decir, la guerra civil, la invasión exterior, el bloqueo y la desorganización económica y administrativa.

El nuevo Gobierno logró establecer, con la Constitución de 1923, un régimen político estable y eficiente, y pudo iniciar en seguida el restablecimiento económico del país, alcanzando cinco años después, tanto en la agricultura como en la gran industria, los valores de producción inmediatamente anteriores a la Guerra, y superándolos largamente en los años últimos.

La Industria Agrícola se encuentra bajo la jurisdicción del Comisario de Agricultura en cada República federal. La tierra es propiedad del Estado y es arrendada a los cultivadores individuales y a las asociaciones cooperativas, bajo el control y la asistencia técnica del Comisariado de Agricultura.

La Industria Minera.—Está sometida al control del «Consejo Económico Supremo de la Unión», el cual forma parte del Consejo de Comisarios del Pueblo. El Consejo Económico dirige, controla, regula y administra las empresas industriales, las cuales fueron nacionalizadas a comienzos de la Revolución. Por decreto del año 1923 la industria fué organizada sobre bases económicas creándose organizaciones semi autónomas en la forma de «Trust» o «Sindicatos». El Consejo Económico está autorizado para dar en arrendamiento las empresas industriales a asociaciones cooperativas, compañías o firmas individuales. Por decreto del Comité Central Ejecutivo, dictado el año 1921, fué autorizada la pequeña industria individual. Con todo, la tendencia en los años siguientes se ha manifestado en favor de la industria del Estado, como lo manifiestan las cifras siguientes:

Unión Soviética	1923	1927	1930
Industria del Estado	63,5%	77,1%	
Industria Cooperativa	3,6%	8,8%	
Industria Privada	3,5%	2,4%	
Industria Menuda	29,4%	11,7%	
Total	100,0%	100,0%	
Valor de la producción de la gran industria del Estado, en millones de rublos (1)	1 127	6 033	
(1) A los precios de 1913. «Soviet Year Book».			

La distribución y venta de los productos industriales se efectúa, por intermedio de «sindicatos» y «trust», por las empresas productoras de cada rama industrial. El «Soviet Year Book» menciona 92 diferentes «Trust» y «Sindicatos», que abarcan desde la industria del petróleo hasta la industria de aparatos de óptica. Finalmente, una «Unión de Sindicatos» estudia la capacidad de los mercados, regula la producción, fija los precios y standardiza los productos.

Concesiones Extranjeras.—Fueron autorizadas en Noviembre de 1920, con el objeto de facilitar la mecanización inicial del país con auxilio del capital extranjero. El decreto mencionado garantiza que el capital invertido por un concesionario no estará sujeto a nacionalización, confiscación ni requisición. Las concesiones se otorgan por la «Comisión de Concesiones» agregada al Consejo de Comisarios del Pueblo. Grandes concesiones industriales se otorgan por períodos de 30 a 50 años. Hasta el año 1927 se había otorgado 99 concesiones a inversionistas de 20 naciones diferentes, correspondiendo los primeros lugares, en el orden de capital invertido, a Inglaterra, Estados Unidos y Alemania.

Asociaciones Cooperativas.—Las organizaciones cooperativas forman tres grupos principales, los que, el año 1927, alcanzaban el siguiente número de miembros:

Cooperativas de:	N.º	Miembros
Consumidores	28 512	15 074 000
Agricultores	34 350	7 379 000
Industriales domésticos	11 862	616 000

Estas cifras incluyen sólo las cooperativas afiliadas a las «uniones de cooperativas» y no consideran, por lo tanto, las cooperativas independientes.

Transportes.—Los ferrocarriles pertenecen al Estado; la flota mercante en parte al Estado, en parte a Compañías y en parte a propietarios privados; las líneas aéreas a una Compañía ruso-alemana.

Comercio Interior.—Desde la Revolución (1917) hasta la iniciación de la «Nueva Política Económica» (1921) el comercio interior estuvo substituído por una distribución

a cargo del Estado. A partir de 1921 la libertad de comercio interior privado fué restablecida, reservándose el Estado una facultad reguladora que ejerce principalmente de una manera indirecta por la competencia de los establecimientos comerciales del Estado y de las Asociaciones Cooperativas. A fines de 1926 existía 630 000 establecimientos comerciales, de los cuales 38 000 pertenecían al Estado, 119 000 a las Cooperativas y el resto a propietarios privados.

Comercio Exterior.—Lo mismo que el comercio interior, se encuentra bajo el control del «Comisariado de Comercio Interior y Exterior». Por ley de 1918 fué establecido el Monopolio del Comercio Exterior por el Estado. El monopolio tiene por objeto regular la importación y exportación de acuerdo con las necesidades económicas de la Unión y concentrar el movimiento comercial en un número mínimo de organizaciones.

El «Comisariado de Comercio» formula cada año un plan de importación y exportación, el cual es combinado con los demás programas económicos en la «Comisión de Proyectos del Estado», agregada al «Consejo Económico».

El «Comisariado de Comercio» mantiene *Delegaciones Comerciales de la Unión Soviética* en todas las plazas comerciales extranjeras, por intermedio de las cuales se efectúan las importaciones y exportaciones. Aparte de estas delegaciones oficiales, pero dependiendo de ellas en el país respectivo, existen compañías de responsabilidad limitada o sociedades anónimas con capital del Soviet y capital privado. Así, entre otras:

- Rusgerorg» (Ruso German Trading C.);
- Rusoturk» (Ruso Turkish Trading Joint Stock C.);
- Rusopolorg» (Ruso Polish Trading C.);
- Amtorg» (Amtorg Trading Corporation, N. Y.);
- Yuzhmorg» (Buenos Aires).
- Arcos Ltd» (Londres).
- Russian Oil Products, Ltd» (Londres).
- White Sea Timber Trust Ltd» (Londres).
- Russian Oil Products, Ltd» (Londres).

Aparte de las sociedades mencionadas, existen también las agencias en el extranjero de las grandes uniones, sindicatos y asociaciones interiores rusas. Así, la «Unión de las Sociedades Cooperativas de Consumo» («Centrosoyus») posee como compañías subsidiarias, «The Centrosoyus, New York, Incorporated»; «Centrosoyus (England) Ltd»; «Centrosoyus, Berlín» y otras.

De la misma manera, la «Unión de las Sociedades Cooperativas Agrícolas» («Selskoscycus») posee compañías subsidiarias en los principales centros comerciales, especialmente en aquellos que son productores de maquinarias agrícolas.

Se tiene, finalmente, las compañías especializadas en determinada clase de comercio de importación o exportación. Pueden citarse, entre otras:

- Khimni import», de importaciones de la industria química.
- Electro import» de importaciones de la industria eléctrica.
- Metal import», de importaciones de la industria metalúrgica.
- Textil import», de importaciones de la industria textil.

«Selkhoz import», de importaciones de maquinaria agrícola.

«Export khleb», de exportación de cereales.

«Exportles», de exportación de maderas.

Estas compañías concentran la importación y la exportación requerida por los trust o sindicatos rusos. Sus accionistas son el Estado ruso y los sindicatos interesados en la respectiva especialidad de importación o exportación.

Como organización general fiscal, no especializada, de importación y exportación, la más importante es la «Gostorg», con cerca de un millón de oficinas distribuidoras de la exportación, diseminadas en todas las provincias rusas.

Finanzas, Monedas y Crédito.—La administración de las finanzas corresponde al «Comisariado de Finanzas» dividido en los siguientes departamentos:

- 1) Departamento del Presupuesto.
- 2) Departamento de Ingresos Fiscales.
- 3) Departamento de la Moneda.
- 4) Departamento del Control Financiero.
- 5) Departamento de Finanzas Locales.
- 6) Departamento de Impuestos.
- 7) Administración de las Cajas de Ahorros del Estado.
- 8) Administración del Monopolio de Seguros.
- 9) Administración de los Talleres de Moneda.

Esta administración, aunque simplificada, se repite en cada uno de los estados federados. Existe una *Tesorería Común* para el Gobierno central y para los estados federados.

El «Departamento del Presupuesto» prepara los gastos administrativos, y la «Comisión de Proyectos» considera el aspecto económico del presupuesto de acuerdo con la actividad que la «Comisión de Proyectos» resuelva imprimir a las diferentes empresas industriales y comerciales del Estado.

El concepto presupuestario ruso es diferente, en consecuencia, del que corresponde a otros países en donde el Gobierno sólo tiene a su cargo las funciones no económicas, como administración, justicia, relaciones exteriores, defensa nacional y gastos semejantes. Mientras en otros países se persigue el presupuesto mínimo, en Rusia se persigue el *presupuesto máximo*, puesto que un mayor presupuesto significa una mayor producción, un mayor transporte, una mayor venta y, en general, una mejor situación comercial en las empresas del Estado y, por consiguiente, en la economía nacional. Se desprende de lo dicho que, en el presupuesto ruso, la mayor parte de las entradas tiene un origen comercial (venta de servicios) y no un origen tributario como es el caso en los demás países.

En los últimos años por ejemplo, el presupuesto ruso anota la siguiente distribución de ingresos:

Entradas del Presupuesto Ordinario Ruso en millones de rublos	1927-28	1929-30
I.— <i>Impuestos Directos</i>	1 009	2 542
Agricultura	(375)	(375)
Industria y comercio	(361)	(1 790)
Renta	(256)	(350)
Exceso de utilidades	(15)	(18)
Herencias y donaciones	(1)	(2)
Impuesto al algodón	(0)	(7)
II.— <i>Impuestos Indirectos</i>	1 640	2 523
Consumo	(1 415)	(2 153)
Aduanas	(225)	(370)
III.— <i>Estampillas y Derechos</i>	230	160
A—Total I, a III. Entradas Tributarias	2 880	5 225
IV.— <i>Correos, Telégrafos, Teléfonos y Radio</i>	171	254
V.— <i>Transportes</i>	1 685	2 746
VI.— <i>Propiedades y empresas fiscales</i>	686	1 754
Industria	(250)	(321)
Comercio Interior y Exterior	(31)	(230)
Bancos	(78)	(115)
Buques	(233)	(350)
Minas	(54)	(71)
Otras empresas	(30)	(47)
Concesiones	(4)	(1)
VII.— <i>Varios</i>	90	66
B—Total IV a VI. Entradas Comerciales	2 542	4 830
VIII.— <i>Empréstitos Fiscales</i>	525	1 335
IX.— <i>Emisión de moneda de vellón</i>	—	—
C—Total VIII a IX Operaciones de Crédito	525	1 335
D.— <i>Superávit año anterior</i>	50	—
ENTRADA TOTAL	6 088	11 390

El Presupuesto Ruso permite apreciar el desarrollo de la economía nacional y la política de incremento de la producción aplicada por la «Comisión de Proyectos» («State Planning Commission») del Comisariado del Pueblo. Con la ejecución del

Plan de Cinco años, a que nos referiremos más adelante, el desarrollo de la economía rusa ha llegado en los últimos años a elevar el Presupuesto de los 6 000 millones en 1928 a 30 000 millones en 1931 (cifra provisoria).

Naturalmente, los programas de industrialización y fomento de la economía requieren la colocación de empréstitos como un método normal de financiamiento de esta clase de inversiones. Paralelamente al desarrollo de la producción aumenta la necesidad de circulante, el cual es emitido por el Banco Central, (Reserva de 25% de oro, metales preciosos y monedas extranjeras) y por la Tesorería Fiscal.

La Deuda Pública, exclusivamente interna, ascendía a fines de 1929 a 2 595 millones de rublos y la moneda en circulación a 1 538 millones en billetes del Banco Central y 1 092 millones en notas de la Tesorería (1).

El Plan de Cinco años.—Puede decirse que, hasta el año 1928, el Estado ruso dedicó todas sus actividades a la organización administrativa y al restablecimiento de los efectos de la guerra del bolqueo exterior y de la guerra civil. En términos generales, puede estimarse que en 1928 fueron restablecidos los valores económicos de antes de la guerra.

El cuadro siguiente permite comparar los valores de producción en 1913, el descenso de los mismos valores al final del período revolucionario y de guerras civiles y su restablecimiento hasta el año 1928.

ETAPA PRELIMINAR DE LA ECONOMÍA RUSA			
Valores en miles de millones de rublos a los precios del año 1913	Año 1913	Año 1921	Año 1927-8
Producción Industrial.....	8,43	2,08	10,08
Producción Agrícola.....	20,04	9,50	22,34
Carbón (hulla), millones tons	28,9		35,5
Petróleo, millones tons.....	9,3		11,7

Pero, según se ha expresado anteriormente (Párrafo 110), el problema fundamental de un país consiste en su mecanización, es decir, en el agregado de una población trabajadora virtual a la población trabajadora real, ya que el equivalente en energía del trabajo humano es insuficiente para atender a la vez a la alimentación y a la creación del standard material de vida exigido por la civilización actual.

(1) El Banco del Estado Ruso poseía en 1928 un capital, reservas y utilidades por distribuir ascendente a 43 millones de «chervonetz», de los cuales 25 millones corresponden a capital.

Un «chervonetz» vale £ 1,057 y 5,145 US\$ y contiene 7,74234 gramos de oro, siendo equivalente a diez rublos en moneda soviética.

El primer objetivo del plan ha sido, en consecuencia, el de incrementar la energía mecánica. Se ha previsto, en efecto, las cifras siguientes:

Plan de 5 años Producción de energía (1)	Comienzo año 1927-8	Final 1932-3	EE. UU. Producción actual
Carbón, millones de tons	35,5	75,3	608
Petróleo, millones de tons	11,7	21,7	135
Leña, millones m ³	50,5	59,8	.....
Electricidad, millones kwh.	5 100	22 000,0	102 800,0

(1) Para el objeto de establecer las proporciones de magnitud se agrega la producción actual de los Estados Unidos.

El aprovechamiento de esta energía supone un aumento de la producción de materias primas de empleo industrial. El plan establece para este objeto:

Plan de 5 años Producción metalúrgica	Comienzo año 1927-8	Final 1932-3	EE. UU. Producción actual
Mineral de fierros, millones tons.	5,9	19,0	63,1
Acero, millones tons.	3,3	10,0	43,7
Cobre, miles tons.	28,3	150,0	828,2
Zinc, miles tons.	3,15	125,0	624,0
Plomo, miles tons.	2,9	100,0	366,9
Aluminio, miles tons.	0,	20,0	370,8

(2) Para el objeto de establecer las proporciones de magnitud se agrega la producción actual de los Estados Unidos.

Simultáneamente con la producción de energía y de materias primas, el plan consulta la creación de una serie de plantas manufactureras y otra serie de plantas de maquinaria agrícola y maquinaria de transporte, la construcción de ciudades industriales para obreros, el aumento del kilometraje de ferrocarriles y otras obras públicas.

Finalmente, con el objeto de racionalizar la agricultura, el plan consulta la «colectivación agrícola», como un medio de evitar la producción ineficiente y desorganizada del pequeño propietario.

En cuanto al costo del Plan de 5 años, las cifras preliminares consultaban la siguiente distribución:

INVERSIONES CALCULADAS EN EL PLAN DE 5 AÑOS, EN MILLONES DE RUBLOS

1 rublo = 0,51 US\$	1928-9	29-30	30-31	31-32	32-33	Total en 5 años
Industria						30 000
Agricultura						30 000
Transportes, habitaciones						20 000
Importación de maquinarias						5 000
Total	11 50	17 200	22,000	.....	.....	85 000

Las cifras ancladas son las más recientes de que hemos podido disponer, pues al plan se ajusta todos los años, al aprobarse el Presupuesto Nacional, de acuerdo con los progresos realizados en la construcción y con el aumento que la parte realizada produce en la renta nacional. En general, la velocidad media del plan ha excedido a las previsiones.

En cuanto al efecto social del plan, las cifras siguientes permiten formarse un criterio al respecto.

EFECTOS ECONÓMICOS DEL PLAN DE CINCO AÑOS

1 rublo = 0,51 US\$	1927-8	1931-2
Renta Nacional, millones de rublos	24,700	43,300
Descomposición de la Renta Nacional:		
1) Actividades del Estado	40,0%	48,4%
2) Actividades Cooperativas	8,2%	17,9%
3) Actividades Privadas	51,8%	33,7%
Otra descomposición de la Renta Nacional:		
1) Agricultura	36,3%	27,7%
2) Industria	32,7%	38,2%
3) Edificación	9,5%	11,2%

Por lo pronto, y como era de esperarlo, el Plan reduce considerablemente (de 51,8% a 33,7%) la participación del capitalismo privado en la formación de la renta nacional. La Unión Soviética tiende así a acercarse cada vez más al régimen del «Estado Integral».

El segundo efecto corresponde al mayor porcentaje de actividad industrial respecto del porcentaje de actividad agrícola, lo cual constituye el resultado lógico de la mecanización del país efectuada al través del Plan.

El efecto consolidado final deberá ser, naturalmente, el aumento de los consumos y el mejoramiento del «standard de vida», ya que el aumento de la producción en los cinco años es varias veces superior al aumento de la población en el mismo período de tiempo.

Financiamiento del Plan de Cinco años.— En cuanto al financiamiento del Plan, la cifra calculada de inversión (85 000 millones de rublos, equivalentes a 42 000 millones de dólares) queda fuera del alcance de los recursos de cualquier país capitalista. En los Estados Unidos, por ejemplo, el conjunto de las emisiones de bonos y acciones vendidos al público sólo ha alcanzado al máximo anual de 10 195 millones de dólares (año 1929) incluyendo en esta cifra emisiones del gobierno, municipalidades, compañías y Gobiernos extranjeros. El Plan ruso habría absorbido, en consecuencia, toda la capacidad inversionista de los Estados Unidos durante 5 años consecutivos.

La ejecución del Plan ruso sólo ha sido y es posible por medio de emisiones de papel moneda, conservando el rublo su valor interno por la cantidad de trabajo efectuado y producción obtenida equivalentes a la cantidad de moneda emitida. Esto sólo es explicable por el hecho de no existir prácticamente el comercio externo ni, por lo tanto, el problema de los cambios internacionales, ya que el escaso comercio exterior existente, (635 millones de rublos exportados y 820 millones importados en 1928) es monopolio del Estado y las transacciones se efectúan al través del Banco del Comercio Exterior con prescindencia de la moneda interior. El Estado regula el Comercio Exterior limitando el valor de la importación al producto obtenido de la exportación y, como no existe otro movimiento internacional de capitales, la moneda interior sólo depende en su valor y cantidad del volumen de la producción y comercio interior.

Es esta condición la que generalmente se olvida cuando se trata de la aplicación del Plan ruso a otros países cuya vida económica depende precisamente del Comercio Exterior.

Párrafo 122.—El Capitalismo Socializado en los Estados Unidos

La creación de la sociedad anónima—cuya importancia económica y social ha pasado desapercibida para la mayor parte de los economistas y sociólogos—ha venido a crear un sistema económico que participa a la vez del capitalismo y del socialismo. Más tarde, con las «Holding Companies» (1) y con la admisión en las bolsas de valores de las acciones de compañías extranjeras se han creado consolidaciones de compañías nacionales e internacionales cuyo poder económico, en volumen de negocios, en número de empleados y en número de accionistas, las hace asimilables, en sus dimensiones, a un verdadero país.

Naturalmente, cuando una compañía o una fusión o combinación de ellas («merger» «trusts», «sindicatos», «asociaciones») llega a controlar toda la producción nacional de un determinado producto, el régimen de la «libre competencia» deja de existir. De la misma manera, la pérdida de la independencia individual, que es el in-

(1) Sociedades Anónimas que se forman para adquirir el control de las acciones de otras sociedades anónimas.

conveniente mayor señalado al sistema del «Estado Integral», se produce también en el caso de una compañía privada de monopolio. El empleado entra a servir a la compañía, sigue un escalafón regular de ascensos, ejerce sus actividades según reglamentos rígidos y estrechos, su salario no es suficiente para acumular un capital que le asegure su independencia, y concluye, después de 35 a 45 años de servicios, siendo una carga social de la Compañía. Finalmente, cuando las acciones de la Compañía se distribuyen en tal forma que la propiedad y el control de la misma se reparte en el grueso público, y este, por un sistema de elección («Junta General de Accionistas») elige el directorio de la Compañía, tampoco existe diferencia alguna entre el régimen capitalista y el régimen del Estado.

Los Estados Unidos de la América del Norte constituyen el país más representativo del régimen capitalista. Sin embargo, la concentración de las actividades económicas en un reducido número de grandes compañías, deja a la iniciativa individual y a la libre competencia un campo tal vez más estrecho que en la Rusia Soviética. La oportunidad que se ofrece al empleado americano de llegar a Presidente de la Compañía, no es mayor, por cierto, de la oportunidad que se ofrece a un empleado ruso de llegar a presidir cualquiera de las numerosas empresas comerciales del Estado.

La socialización capitalista de la industria americana se ha realizado por dos procesos simultáneos. Uno, de carácter técnico, es el aumento del número de obreros por fábrica y la reducción del número de fábricas. Se tiene, en efecto, para la industria manufacturera:

Industria manufacturera en los EE. UU.	Año 1900	Año 1925
Número de fábricas	208 000	187 000
Número de empleados.....	5 077 000	9 724 000
Potencia en HP.....	13 488 000	35 773 000
Valor de los productos m. de dls.	11 407	62 714
Valor al precio de 1913	14 000	40 000

Estos valores muestran el proceso técnico de mecanización (mayor energía mecánica por obrero empleado) y el aumento de las dimensiones de cada fábrica tanto en relación con la producción como en el número de obreros empleados en cada fábrica.

Pero las cifras mencionadas no muestran el segundo proceso, tal vez el más importante en sentido social, que consiste en la agrupación de las fábricas bajo compañías que a su vez son controladas por la administración de las «Holding Companies» o sindicatos. Se llega así a empresas de dimensiones como las que se anotan en seguida:

Compañías Norteamericanas	Año	Activo millones dólares	Entrada anual (1) millones dólares
United States Steel	1927	2 433	1 310
General Motors	1927	1 098	1 269
Ford Motor Company	1927	1 000	1 120
American Telephone and Telegraph C. ^a	1927	1 949	894
Pensylvania R. R. C. ^a	1927	1 899	709
Standard Oil C. ^a of New Jersey	1927	1 426	1 256

(1) Operating Revenue o ventas netas.

Algunas de las compañías mencionadas, como la American Tel and Tel, ocupan a 300 mil empleados, lo que supone más de un millón de personas que dependen directamente de la Compañía.

El número de teléfonos servidos por la Am. Tel and Tel. alcanza al 90% del total de teléfonos en los Estados Unidos. Entre todos los accionistas no hay uno solo que alcance a poseer siquiera el uno por ciento de las acciones y, en cuanto a los dividendos, ellos no sobrepasan un 5% del capital invertido.

Las industrias norteamericanas realizan así un verdadero socialismo por distribución del capital o, a la inversa, por la formación de grandes capitales de trabajo por medio del aporte colectivo contribuido por los pequeños capitalistas.

No existe diferencia práctica, en realidad, entre la gran industria soviética, capitalizada por medio de la venta al público de bonos de un empréstito interno del Gobierno, y la gran industria americana capitalizada por la venta, también al público, por medio de instituciones bancarias, de los bonos y acciones emitidos directamente por la empresa industrial.

Llegada la industria a este grado de consolidación, se comprende que ambos sistemas sean intercambiables. Basta sólo una ley, y un cambio del directorio superior de la empresa, para que esta pase del régimen privado al régimen fiscal (ferrocarriles americanos durante la guerra) o del régimen fiscal al régimen privado (ferrocarriles belgas después de la guerra). El cambio de sistema económico será indiferente para el público y para los empleados de la empresa. En cuanto a la eficiencia de un sistema u otro, ello depende de los hombres y no del sistema.

Es interesante además recordar que existen en los EE. UU. 475 031 sociedades anónimas, con un Activo Total (deducido de las declaraciones para el «Income Tax») de 287 542 millones de dólares, siendo el valor total de la «Riqueza Nacional» de 360 000 millones. Aunque ambos valores no son estrictamente comparables, bastan para probar que el grado de socialización norteamericano es igual o mayor que el grado de socialización en la Unión Soviética.

Párrafo 123.—La tendencia universal

La tendencia universal lleva de hecho al régimen de socialismo de Estado, o, mejor dicho, al Estado Integral. Esto se comprueba observando el crecimiento de los presupuestos fiscales, el número cada vez mayor de funciones gubernativas y la mayor proporción de la renta nacional absorbida por el costo del Gobierno.

Las fuerzas que llevan al régimen del Estado Integral son, principalmente:

1) *El sufragio universal y el sistema parlamentario de Gobierno.*—En el actual sistema de Gobierno representativo las leyes representan la voluntad de la mayoría, y esta mayoría está constituida por las clases trabajadoras. Como consecuencia lógica, la legislación moderna es contraria al régimen capitalista. Este antagonismo se manifiesta primero bajo la forma de una «inspección gubernativa» o «control» sobre las empresas privadas, control que lleva como principal objetivo a la «limitación de la rentabilidad». En los Estados Unidos, por ejemplo, país representativo del régimen capitalista—la «Interstate Commerce Commision» y los «Public Utilities Commissions» regulan las tarifas de los ferrocarriles y servicios de utilidad pública limitando la rentabilidad a un mínimo que ya ha dejado de ser un incentivo para el capital privado.

2) *El exceso de instrucción pública gratuito.*—La instrucción primaria obligatoria, y la libre oportunidad y gratuidad para alcanzar la instrucción superior, eliminan la ventaja de la mejor preparación técnica e intelectual de que, hasta hoy, habían disfrutado las clases capitalistas.

3) *La consolidación de las actividades privadas bajo el régimen de las sociedades anónimas.*—Bajo este régimen las empresas privadas llegan a magnitudes tales que la iniciativa y libertad individual desaparecen en la reglamentación y mecanización del sistema. Producida la consolidación es más sencilla, por otra parte, la absorción y administración por el Estado.

4) *La necesidad de protección social.*—En estricta teoría capitalista, el empleado vende su trabajo por su salario, y el empleador queda libre de toda responsabilidad respecto al porvenir del empleado. El sistema funciona correctamente mientras el salario sobrepasa las necesidades mínimas y el empleado puede, por su cuenta, satisfacer las primas de un seguro de ancianidad e invalidez. Desgraciadamente, el sistema capitalista, basado en la libre competencia, está sujeto a crisis periódicas de desocupación. Los desocupados pasan así a constituir un peligro social y político y, de ese modo, países tan conservadores e individualistas como Inglaterra, se ven forzados a contemplar el financiamiento, con cargo al presupuesto nacional, de un régimen de seguros de ancianidad e invalidez y de mantenimiento de los desocupados.

5) *La necesidad de evitar las crisis económicas periódicas.*—La actividad capitalista, desarrollada con libre competencia, tiende a reducir el costo de producción aumentando la producción y reduciendo los salarios. Como se trata de actividades dispersas, de libre iniciativa, se llega periódicamente a excesos de producción—especialmente después de un alza de precios provocada por una circunstancia excepcional, como una guerra, por ejemplo,—que provocan, sucesivamente, baja de precios, contracción del crédito, desocupación obrera y disminución de los consumos. Se comprende que, eliminada la competencia y dirigida integralmente la producción, la desocupación resultaría imposible. Naturalmente, esta tendencia no se persigue

por el público en forma clara y definida sino que, provocada la crisis, se sugieren o se aplican medidas que tienden todas ellas a producir una cierta forma particular de intervención fiscal que lleva insensiblemente al socialismo de Estado.

6) *La necesidad de crédito en los países nuevos.*—Países como Australia, Chile o Nueva Zelanda, con escasa densidad de población y una acumulación insignificante de capitales, se han visto forzados—con motivo del desarrollo de las comunicaciones con el exterior y la extensión de la instrucción pública a todas las clases—a adquirir violentamente el standard de vida y la utilería económica de los países industriales. La obtención de los capitales de inversión se ha hecho así necesaria antes de que esas inversiones fueran atractivas para el capital exterior o antes de que una empresa privada local hubiese alcanzado el suficiente desarrollo y crédito para que sus bonos y acciones fuesen cotizados en los mercados del dinero. Ha sido necesario, entonces, que el Gobierno mismo tomase la iniciativa en la formación de instituciones de crédito para el impulso de la economía local o contratase directamente empréstitos para establecer empresas del Estado (ferrocarriles, puertos, obras de agua potable, línea de navegación aérea) o que concediese su garantía a los empréstitos de empresas privadas, las que, una vez fracasadas, han debido pasar a propiedad fiscal.

• • •

Las causas citadas, obrando aisladamente, llevan a todos los países al socialismo de Estado. Sin embargo, no existe todavía un país que haya alcanzado el régimen de socialismo absoluto, ya que la Rusia Soviética, aún después de realizado el Plan de 5 años, mantendrá todavía una cuota importante de industria privada. No podría decirse si esta evolución hacia el socialismo de Estado conduzca finalmente al Estado Integral. Este régimen supone una organización perfecta de Gobierno y precisa, en consecuencia, una estabilidad política absoluta. Pero cuando se ha visto, al través de la historia, la inestabilidad de las repúblicas y de las dinastías, y las alternativas de prosperidad y decadencia de las Naciones, resulta un tanto aventurado suponer que una tendencia, aunque visible hoy día, se mantenga permanentemente en el futuro.

Capítulo XXV.—Las Sociedades Comerciales

Párrafo 124.—El trabajo colectivo

La producción fué, primitivamente, el resultado del esfuerzo físico individual. Casi inmediatamente y como resultado del primer exceso de producción, el hombre pudo emplear parte de su tiempo en la construcción de útiles de trabajo y en la domesticación de los animales de labor. Se creó así, insensiblemente, el concepto del «capital de trabajo».

Simultáneamente con el «capital de trabajo» nació el trabajo colectivo, es de-

cir, la reunión de un conjunto de individuos para la realización de un mismo trabajo. Las primeras manifestaciones del trabajo colectivo han sido, seguramente, la familia, el «gobierno» y la «esclavitud», en la forma todavía visible en los países primitivos. Más tarde, una vez creados los sistemas monetarios, y organizados los regímenes normales de Gobierno, pudo desarrollarse la «empresa individual», según la cual un individuo contrata un trabajo, utiliza su propio capital y emplea, por un salario, el trabajo de otros individuos.

Muy pronto, sin embargo, con el progreso industrial y la consolidación de las actividades económicas, el capital individual se hizo insuficiente. Se formaron entonces las «sociedades» o «compañías», o sea, la reunión de los capitales de varios individuos para ser empleados en una empresa común.

Las «sociedades» pueden organizarse en diferentes formas, pero en el régimen actual de producción sólo interesa, por su magnitud y frecuencia, la «sociedad anónima», la cual tiende hoy día—con excepción de las «empresas del Estado»—a reemplazar a las empresas individuales y a cualquiera otra forma de trabajo colectivo.

Párrafo 125.—Formas principales de sociedades

Resumiremos a continuación otras formas de sociedades que, si bien son interesantes desde el punto de vista legal, son de importancia secundaria en sentido económico.

Sociedades colectivas comerciales.—Dos o más personas ejecutan un contrato por escritura pública en el cual convienen aportes determinados de capital para destinarlos a un fin comercial. Los socios poseen iguales derechos y responsabilidades en la administración y quedan obligados total, solidaria e ilimitadamente por las operaciones de la sociedad respecto de terceros. La sociedad se designa con el nombre de todos los socios o con alguno o algunos de ellos agregando la frase «y Compañía».

Sociedades en Comandita.—Es semejante a la anterior, salvo en que uno o una parte de los socios aporta capital sin responsabilidad en la administración y sin otra responsabilidad ante terceros que el monto de su aporte. Los socios que administran se denominan «gestores» y los que simplemente aportan capital «comanditarios».

Sociedades Limitadas.—Se constituye como las sociedades colectivas, pero los socios sólo son responsables hasta el monto de sus aportes. La sociedad debe agregar a la razón social la palabra «limitada».

Sociedades Cooperativas.—Poseen un capital indefinido y un número indefinido de socios. Se constituyen como las sociedades anónimas pero difieren de ellas en que corresponde un voto a cada socio y no un voto a cada acción, y que la utilidad de los socios no es proporcional al capital aportado sino al monto del servicio requerido de la sociedad. Así, por ejemplo, en una «Cooperativa de consumo» el provecho del socio reside en la economía realizada al adquirir sus artículos de consumo por medio de la cooperativa. La responsabilidad de los socios puede ser limitada o ilimitada. La razón social debe llevar el nombre «Sociedad Cooperativa», y agregar la palabra «limitada» en el caso de ser de responsabilidad limitada.

Párrafo 126.—La Sociedad Anónima

En su forma más general, una Sociedad Anónima queda definida por las circunstancias y características siguientes:

1.º Un cierto grupo de personas aporta unidades de capital, denominadas generalmente «acciones», a una empresa determinada, y cada una de esas personas participa en la administración y en las utilidades de esa empresa en proporción al número de unidades de capital que aporta.

2.º La empresa así formada está sujeta a la fiscalización gubernativa, tanto en su formación, como en sus operaciones y en su liquidación. Las condiciones respectivas quedan establecidas en una constitución de la compañía, denominada los «estatutos», los cuales son aprobados por el Gobierno.

3.º La vida de la «sociedad anónima» es independiente de la vida de sus accionistas, si bien los «estatutos» pueden estipular un plazo limitado, aunque siempre renovable.

4.º Los accionistas eligen un «directorio» de la sociedad, representando cada acción un voto, independientemente del número de acciones que cada accionista posea. El «directorio» administra la empresa y la intervención individual de los accionistas queda prácticamente al ejercicio de su voto para la elección o destitución del directorio, derecho que sólo se ejercita en fechas o circunstancias determinadas en los estatutos de la compañía.

5.º La responsabilidad de la compañía está limitada a su propio capital, y los accionistas sólo son responsables, en consecuencia, por el valor de los respectivos aportes.

6.º Los accionistas reciben por sus aportes un documento escrito y transferible por cada unidad de capital aportada o suscrita. Este documento es negociable privadamente o públicamente en las «Bolsas de Comercio» generalmente, las acciones son adquiridas por el público en cuanto a documento negociable y especulativo, o con el propósito de obtener una renta o dividendo, sin que la posesión de la acción indique un propósito de intervención en el objetivo de la compañía o en la elección de su directorio.

7.º La compañía puede usar del crédito social con independencia del crédito particular de sus accionistas. Contrata para ello créditos bancarios o emite bonos a largo plazo con garantía de los bienes de la compañía. Los bonos son transferibles y negociables y se transan en las Bolsas de Comercio con objetivos de especulación o como valores productores de renta.

8.º El gran número de acciones adquiridas con un propósito especulativo o de renta, deja habitualmente un número reducido de accionistas interesado en la administración de la compañía. Por lo general, menos del 51% de las acciones basta para mantener el control de la compañía y elegir su directorio. Esto permite, con un reducido capital, adquirir el control de dos o más compañías semejantes en su objetivo comercial, uniformar sus normas directivas, standarizar la producción y eliminar la competencia.

Las características indicadas definen en general las ventajas de la «sociedad

anónima» respecto de la empresa individual y explican la generalización de su empleo en todas las formas en que hoy se distribuyen las actividades económicas.

Sociedades especiales.—Son aquellas que se constituyen por ley especial para un objetivo determinado, generalmente de utilidad pública, como bancos, ferrocarriles o monopolios del Estado.

Párrafo 127.—Historia de la Sociedad Anónima

La sociedad anónima ha llegado a sus características actuales después de un largo proceso evolutivo, tanto en su aspecto financiero y comercial como en su aspecto legal.

En el derecho romano existía ya un concepto de la sociedad anónima más o menos semejante al actual. El «*Collegium*» se componía de tres personas como mínimo; poseía el derecho de propiedad y disponía de una caja común; el «*syndicus*» representaba al «*collegium*» en las cuestiones legales y judiciales, pudiendo demandar y ser demandado; la ley distinguía entre la propiedad del «*collegium*» y la propiedad de sus miembros; la vida del «*collegium*» excedía a la de sus miembros; su régimen interno era determinado por un estatuto cuyas disposiciones sólo estaban limitadas a la necesidad de respetar la ley común.

El «*collegium*» romano, si bien fué empleado para el ejercicio de actividades comerciales, ha correspondido más generalmente a organizaciones municipales («*civitates*»), religiosas y educacionales, y ha sido precisamente en este sentido que, originalmente, la ley romana fué aplicada en la edad media a la legislación de los países europeos.

La denominación «company» («cum», con, y «panis», pan») (1) ha reemplazado, en la práctica inglesa, a los términos «partnership», «unión», «gild», «society», «corporation», «collegium», y otros, empleados en un sentido semejante. Pero más particular, y más cercano a la forma activa de sociedad anónima, es el término «joint stock company» (compañía de capital por cuotas), el cual empezó aplicarse a las más antiguos de las sociedades anónimas conocidas, organizadas bajo una autorización real especial («charter»), y entre las cuales merecen mencionarse la «Merchant Adventurers of England», con «charter» de Ricardo II, en 1390; la «East India Company», autorizada por Isabel en 1600; el «Banco de Inglaterra», autorizado por Guillermo de Orange en 1694; la «Hudson Bay Company»... (2).

De las «joint stock companies» establecidas por un «charter» especial se pasó luego a las compañías establecidas bajo la ley común, las cuales se multiplicaron extraordinariamente a fines del Siglo XVII y comienzos del XVIII. Estas compañías, para las cuales no existía fiscalización ni una ley general especial, se formaron en

(1) Esta denominación proviene de la costumbre tradicional, entre los miembros de las sociedades comerciales, de discutir sus negocios en la hora del «lunch», costumbre que se mantiene todavía en Londres y New York.

(2) En Francia, los «Banque Royale», establecida por Law en 1716, tenía la forma de una «Joint stock Company». Lo mismo el Banco de Francia, fundado por Napoleón en 1800. (Ver párrafo II, Tomo I).

su mayor parte con propósito especulativo y fraudulento, obligando a dictar en 1719 la «Buble Act», con un propósito restrictivo. El defecto de las compañías residía, en realidad, en la ausencia de regulaciones adecuadas, ya que las reglas que el derecho romano establecía para los «collegium» sólo habían sido adoptadas en la legislación inglesa para las corporaciones cívicas, educacionales y religiosas. La «joint stock company» original inglesa no era, desde luego, una corporación, es decir, no tenía personería jurídica (salvo en las sociedades que habían obtenido un «charter» real) ni tampoco la responsabilidad de sus miembros era limitada. Leyes sucesivas, siendo las principales:

«The Companies Act, 1862», y la «Companies (consolidation) Act, 1908» que codificó las diversas leyes dictadas desde 1862, y regularon el funcionamiento y simplificaron el establecimiento de las sociedades anónimas de acuerdo con normas que han sido mantenidas casi sin variación hasta la fecha y que definen la sociedad anónima de acuerdo con las características que hemos enunciado en el párrafo anterior.

Párrafo 128.—Magnitud y frecuencia actual de las sociedades anónimas

Si consideramos los Estados Unidos como el país más representativo de las actuales tendencias económicas, la relativa importancia de la sociedad anónima en las actividades económicas norteamericanas permitirá apreciar el desarrollo que espera a esta forma de sociedad en otros países menos avanzados en la organización de la producción.

Las empresas comerciales de alguna importancia en los Estados Unidos suma aproximadamente 2 000 000, entre firmas individuales, compañías («partnerships») y sociedades anónimas («corporations»). En el total indicado cerca de 500 000 empresas corresponden a sociedades anónimas—si se toma en consideración que la casi totalidad de las firmas individuales y «partnerships» corresponden a empresas de reducida o mediana importancia, se puede asegurar que más de la mitad de las actividades comerciales de los Estados Unidos se ejercitan hoy día bajo la forma de sociedades anónimas.

El número de sociedades anónimas en los Estados Unidos ha crecido en los últimos años en la forma que se indica:

Año	Número de «corporations»
1913.....	316 909
1925.....	430 072
1926.....	455 320
1927.....	475 031

En cuanto al volumen económico representado por las sociedades anónimas mencionadas, estimado sobre la base del 80% de ellas que, en el año 1927, ha en-

tregado su balance al departamento del «Internal Revenue» (Servicios de Impuestos Internos), encontramos:

BALANCE COMBINADO DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS NORTEAMERICANAS
MILLONES DE DÓLARES.—AÑO 1927.

Activo	Millones U. S. \$	Pasivo	Millones U. S. \$
Caja.....	16 851	Capital:	
Notas p. c.....	32 365	Acciones comunes.....	17 800
Cuentas p. c.....	18 594	Acciones preferidas.....	74 081
Stocks.....	21 005	Bonos e hipotecas.....	34 740
Inversiones (1).....	9 781	Notas p. p.....	13 021
Bienes muebles.....	104 945	Cuentas p. p.....	11 105
Varios.....	84 001	Reservas y utilidades.....	136 795
Total Activo.....	287 542	Total Pasivo.....	287 542

(1) Valores fiscales. Otras inversiones mobiliarias se anotan en «Varios».

Si se compara el «Activo» de las sociedades anónimas (287 mil millones de dólares) con la riqueza nacional (320 mil millones, ver párrafo....) puede decirse que la mayor parte de la riqueza pública de los Estados Unidos se encuentra socializada bajo la forma de sociedades anónimas. La parte no socializada corresponde principalmente a la industria agrícola, actividad que, por naturaleza, es contraria al trabajo socializado.

Los dividendos anuales pagados a los accionistas y las emisiones anuales de capital, o sea, la venta al público de nuevas acciones y bonos, ha sumado para los últimos años los valores que se indican:

SOCIEDADES ANÓNIMAS EN LOS ESTADOS UNIDOS.—MILLONES DÓLARES

AÑOS	Dividendos distribuidos	Capital emitido por las sociedades anónimas	Total de emi- sio- nes públicas
1913.....	838,0	1645,7	1935,0
.....			
1925.....	1068,8	3642,0	6220,0
1926.....	1172,7	3643,6	6344,0
1927.....	2099,1	5970,3	7791,1
1928.....	2325,5	7191,2	8114,4
1929.....	2945,8	7217,0	10194,9
1930.....	.....	.....	.....
(1) La columna de los dividendos no incluye servicio de bonos. (2) La columna del capital emitido por las sociedades anónimas («corporations») incluye acciones ordinarias y preferidas y bonos. Sólo se considera las emisiones públicas y en exceso de 100 000 dólares. (3) La columna total de emisiones incluye emisiones de sociedades anónimas y empréstitos del Gobierno, los Estados y Municipalidades Americanas y Gobiernos extranjeros.			

El cuadro citado, junto con mostrar el desarrollo económico de las sociedades anónimas, confirma, desde el punto de vista de las emisiones de capital, la alta proporción absorbida por las sociedades anónimas en el conjunto de la riqueza nacional.

Convendría advertir, en relación con la comparación anterior que la forma de calcular la «riqueza nacional» no considera los mismos sumandos que en el caso del activo de las sociedades anónimas. El conjunto de bonos, acciones y depósitos bancarios no es un sumando de la «riqueza nacional» ya que tales valores son duplicaciones de valores físicos. Sin embargo, en el caso del Activo de una Compañía o un individuo, la suma de bonos, acciones y depósitos bancarios representa la posesión de bienes físicos y, en consecuencia, de una parte equivalente de la «riqueza nacional». En cambio, en el balance de conjunto de las sociedades anónimas debe necesariamente existir duplicación de valores, especialmente en los casos en que las acciones o bonos de una compañía pertenecen a otra o a otras compañías y figuran, en con-

secuencia, en el activo de estas últimas. La comparación del activo total de las sociedades anónimas con el valor de la «riqueza nacional» no es, en consecuencia, propiamente correcta, pero permite apreciar el orden de magnitud de la importancia de las sociedades anónimas en la economía nacional norteamericana.

Capítulo XXVI.—Organización y funcionamiento legal de las Sociedades Anónimas

Párrafo 129.—Procedimiento de organización

Los casos en que procede la organización de sociedades anónimas son aquellos en que el capital requerido por la empresa excede al capital particular disponible por el empresario organizador; o bien, cuando una empresa de régimen individual o semi individual (sociedad comercial, en comandita, o de responsabilidad limitada) requiere un tipo de organización que le permita exceder a la vida de sus actuales propietarios.

Se comprende, por otra parte, que una sociedad anónima requiera una magnitud mínima, determinada por la influencia de sus gastos de organización, de patentes anuales, remuneración de directores, publicación de estatutos, balances y otras obligaciones legales. Otra razón que determina esta magnitud mínima es la necesidad de hacer cotizar las acciones en las bolsas de comercio, debiendo el número de acciones inscritas ser suficiente para que las transacciones se efectúen con una relativa frecuencia y exista de ese modo un mercado permanente que puedan aprovechar los poseedores de acciones para deshacerse de ellas o los que no las poseen para adquirirlas. Esta condición es especialmente necesaria para aquellas sociedades que, por su naturaleza, requieran aumentos periódicos de capital.

En países de alta concentración de capitales, como los Estados Unidos, el capital mínimo práctico de una sociedad anónima puede estimarse en 100 000 dólares. En países nuevos, como Chile, la cifra de 100 000 pesos puede considerarse como capital mínimo para compensar los gastos generales de organización y administración.

En cuanto al procedimiento mismo de organización, debe considerarse, en primer término, que el capital deberá ser suscrito por el público y que será preciso obtener la confianza de los posibles inversionistas. Los organizadores («promoters») no deberán omitir esfuerzos para reunir todos los antecedentes posibles del negocio, certificándolos con informes de técnicos reconocidos por su honorabilidad y competencia. Todo este esfuerzo preliminar supone trabajo, tiempo y dinero, y los organizadores deben ser compensados en acciones de la nueva sociedad o con una cuota, por gastos de organización, cargado al capital cuando este sea suscrito.

Reunidos los antecedentes comerciales y técnicos, debe estudiarse el capital necesario y el número de acciones en que será dividido. El valor de cada acción se fija en relación con la clase de público al cual será ofrecida.

El valor nominal de cada acción conviene sea múltiplo decimal de la moneda

corriente, menor o mayor según cual sea la capacidad adquisitiva de los posibles subscriptores (1).

Definidas las líneas generales de la compañía, se redactan los prospectos, con todos los antecedentes del negocio y los cálculos de rentabilidad necesarios para convencer a los posibles subscriptores.

Establecidas las líneas generales de la organización se redactan en seguida los prospectos con las informaciones necesarias para inducir al público a la subscripción de las acciones.

Párrafo 130.—Requisitos legales

Las sociedades deberán ser precedidas en su formación por un prospecto, folleto o circular, firmados por sus organizadores, prospecto que será depositado en las oficinas de la Superintendencia de Sociedades Anónimas (2).

Los prospectos, folletos o circulares deberán contener:

- a) El nombre, apellido, profesión y domicilio de los socios organizadores, entendiéndose por tales los que firman el prospecto;
- b) El domicilio de la sociedad;

(1) Reproducimos a continuación las cifras relativas al capital y valor nominal de las principales sociedades anónimas chilenas:

SOCIEDAD	Capital suscrito en \$ m. c.	Valor de la acción
Compañía de Salitre de Chile.....	\$ 3 000 000 000	\$ 100
Compañía Minera e Industrial de Chile.....	295 000 000	80
Compañía Chilena de Electricidad Ltda:		
Acciones ordinarias.....	240 000 000	£ 1
Acciones preferidas.....	90 000 000	1
Banco de Chile.....	100 000 000	\$ 100
Banco Central de Chile.....	90 832 000	\$ 1 000
Sociedad Explotadora de Tierra del Fuego.....	72 000 000	£ 1
Compañía de Refinería de Azúcar de Viña del Mar.....	69 800 000	£ 1
Compañía Carbonífera de Schwager.....	40 000 000	£ 1
Banco Español de Chile.....	36 000 000	\$ 100
Compañía General de Electricidad Industrial.....	26 552 850	\$ 50
Banco A. Edwards y Cía.....	25 000 000	\$ 100
S. Fab. de Cemento «El Melón».....	24 000 000	\$ 40
Droguería del Pacifico.....	22 500 000	\$ 100
Compañía de Cervecerías Unidas.....	22 030 000	\$ 20
Compañía de Consumidores de Gas de Santiago.....	21 600 000	\$ 50
Compañía de Seguros «La Chilena Consolidada».....	20 000 000	\$ 40

(2) Artículo 86 del Decreto Ley N.º 251 de 20 de Mayo de 1931, que contiene el Texto Definitivo de la Ley sobre Compañías de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio.

- c) La empresa o negocio que la sociedad se propone desarrollar y el objeto de que toma su denominación;
- d) El capital de la sociedad, el número y clase de acciones en que se divide y la forma y plazo en que los socios deban consignar su aporte a la Caja Social;
- e) El valor que se atribuye a las propiedades que constituyen aporte de capital, con indicación de los títulos que comprueben su dominio;
- f) Una síntesis de los informes periciales acerca de los diversos aportes no consistentes en dinero;
- g) El número de acciones asignadas a los organizadores y lo que se destine para gastos de formación de la sociedad;
- h) La garantía que se exigirá para desempeñar los cargos de Director y el monto de la remuneración.

Los originales de los informes técnicos o periciales se depositarán, junto con los prospectos, en la Superintendencia, y sus autores deberán previamente firmarlos ante notario, declarando que se constituyen legalmente responsables de las apreciaciones en ellos contenidas (1).

La existencia en la Caja de la sociedad de la cuota en dinero exigida para que se declare legalmente instalada una sociedad anónima (.....) Así como la suscripción del capital, deberán comprobarse, respectivamente, con un certificado bancario de depósito a favor de la sociedad, y con las escrituras públicas de adhesiones, sin perjuicio de la comprobación que, por su parte, pueda efectuar la Superintendencia.

Para fijar el capital de trabajo se tomarán en consideración los créditos en forma de bonos, debentures, o de otras obligaciones a plazo con que la sociedad pueda contar prudencialmente para su desarrollo, siempre que a ellos se haga referencia en el prospecto de organización (2).

* * *

La sociedad anónima se forma y prueba por una escritura pública («escritura de propiedad») la cual deberá expresar:

- 1.º El nombre, apellido, profesión y domicilio de los socios fundadores.
- 2.º El domicilio de la sociedad.
- 3.º La empresa o negocio que la sociedad se propone y el objeto de que toma su denominación, haciendo de ambos una enumeración clara y completa.
- 4.º El capital de la Compañía, el número y cuota de las acciones en que es dividido, y la forma y plazo en que los socios deben consignar su importe en la Caja social.
- 5.º La época fija en que deben formarse el inventario y balance y acordarse los dividendos.
- 6.º La duración de la compañía.

(1) Artículos 87 y 88 del Decreto-Ley N.º 251 de 20 de Mayo de 1931.

(2) Artículo 89 del Decreto-Ley N.º 251 de 20 de Mayo de 1931.

7.º El modo de la administración, las atribuciones de los administradores y las facultades que se reserva la asamblea general de accionistas.

8.º La cuota de los beneficios que debe quedar en las arcas de la compañía para la formación de un Fondo de Reserva.

9.º El déficit del capital que debe causar la disolución de la sociedad.

10.º La forma en que deben hacerse la liquidación y división de los haberes sociales, llegado el caso de disolución.

11.º El procedimiento de arbitraje y los demás pactos que acordaren los socios (1).

La escritura social y los estatutos, que constituyen el reglamento de la sociedad, se someten en seguida a la aprobación del Presidente de la República para los efectos del cumplimiento del Código de Comercio, cuyos artículos pertinentes disponen:

Artículo 427:

«Las sociedades anónimas existen en virtud de un decreto del Presidente de la República que las autorizó.

Esta autorización es igualmente necesaria para modificar sus estatutos, para prorrogar las sociedades que se constituyen por tiempo determinado, y para disolverlas antes del término estipulado o fuera de los casos previstos por la ley».

Artículo 428:

«No se dará curso a ninguna solicitud para la formación de una Compañía, si no fuere firmada por un número de suscriptores que lleve la tercera parte al menos de las acciones en que se divide el capital, y acompañada de un testimonio fehaciente de la escritura y estatutos sociales aprobados en junta general de suscriptores.»

Artículo 429:

«Se prohíbe autorizar la fundación de sociedades anónimas contrarias al orden público, a las leyes o a las buenas costumbres.»

Artículo 430:

«Asimismo se prohíbe la autorización cuando del examen de la escritura social aparezca que el capital creado no es efectivo, o que no está suficientemente asegurada su realización, o que no es proporcionado a la magnitud de la empresa, o que el régimen de la sociedad no ofrece a los accionistas garantías de buena administración, los medios de vigilar las operaciones de los gerentes y el derecho de conocer el empleo de los fondos sociales.»

Artículo 433:

«La autorización contendrá siempre la condición de hacer ejecutiva, dentro del plazo que ella señale, la cuota del fondo social que el Presidente de la República juzgue necesario para que la sociedad comience sus operaciones y pueda colocar las acciones con que haya de completarse el capital social.

«Contendrá también la fijación de la cuota de los beneficios sociales que deba destinarse para la formación del fondo de reserva, toda vez que no haya sido hecho en los estatutos o que la cuota designada sea insuficiente a juicio del Presidente de la República».

«El valor de las acciones de industria y privilegio no se tomará en cuenta para determinar la cuota de que habla el inciso primero de este artículo».

Artículo 434:

«Justificado que existe en la caja social la cuota a que se refiere el inciso primero del artículo anterior, el Presidente de la República expedirá un decreto en que declarará que la compañía se halla legalmente instalada y señalará el plazo en que deba principiar sus funciones».

(1) Artículo 426 del Código de Comercio.

Puede observarse, por la lectura de los trámites legales que precede a las operaciones de una sociedad anónima, que existe en nuestra legislación la teoría de que el Estado debe ejercer la superintendencia de estas sociedades como un medio de protección del público inversionista. Esta teoría, tomada de la legislación francesa, es más o menos general en todos los países, si bien los trámites legales son bastantes más simples en la legislación inglesa y norteamericana.

En este último país, sin embargo, los diferentes estados han dictado leyes restrictivas («sky laws») de la venta de acciones y bonos al público, defendiendo a los inversionistas de los fraudes financieros por parte de los organizadores de sociedades anónimas (1).

Legisladores de la doctrina económica liberal niegan al Gobierno el derecho de intervención en la formación de las sociedades anónimas, no encontrando fundamento a que sea necesaria la autorización gubernativa para la realización de un acto que se estima comprendido en la libertad de comercio. La tendencia, por el momento, lleva sin embargo a una creciente intervención gubernativa, basada en el hecho de que las acciones son adquiridas generalmente en el carácter de inversión, o sea, que el accionista es indiferente a la administración de la sociedad.

Párrafo 131.—Los Estatutos.

Los estatutos («by laws») complementan la escritura social y contienen toda la reglamentación necesaria al funcionamiento de la sociedad, fijando las atribuciones del Directorio y el Gerente, la disposición de las utilidades, las características de las acciones, el monto del capital y todos los hechos, obligaciones y situaciones que sea necesario considerar para el correcto funcionamiento de la sociedad.

Los estatutos, y sus modificaciones, requieren aprobación gubernativa.

Párrafo 132.—El Directorio, la Gerencia y las Juntas de Accionistas

La sociedad anónima pertenece a los accionistas y éstos delegan sus facultades administrativas en un Directorio formado por

un Presidente
un Gerente
un Secretario
varios Directores.

Los directores son elegidos por los accionistas en una Asamblea o Junta General de accionistas, por el tiempo estipulado en los estatutos. «Todas las elecciones que se efectúen en las asambleas de accionistas se harán por voto unipersonal, esto es, votando cada accionista por una sola persona y resultando elegidas las que en una misma y única votación hayan obtenido el mayor número de votos hasta completar el número de personas por elegir. Sin embargo, con el acuerdo unánime de los asis-

(1) La denominación «Sky laws» proviene del concepto popular de que los organizadores profesionales de sociedades anónimas («promoters») están siempre dispuestos a vender acciones capitalizando el mismo cielo («Sky»).

tentes, o cuando existiendo diversas clases de acciones, se contemplen reglas especiales sobre las elecciones, estas podrán efectuarse en otra forma que la señalada en el inciso precedente» (1).

El voto acumulativo puede así ser ejercido cuando lo solicite la unanimidad de los accionistas o lo autoricen los estatutos. En este caso cada accionista dispone de tantos votos como el número de acciones que representa multiplicado por el número de directores por elegir, pudiendo dichos votos ser emitidos en favor de un solo director o distribuidos entre varios directores. Esta clase de votación suele conducir a resultados imprevistos, razón por la cual conviene tener presente las siguientes reglas:

1) Para conocer el número de votos que uno o varios accionistas pueden acumular en favor de un cierto número de directores, se multiplica el número de acciones controladas por el número total de directores y se divide por el número de directores que se trata de elegir.

2) Para determinar el número mínimo de acciones que uno o varios accionistas debe controlar para elegir un cierto número de directores, se multiplica el número total de acciones por el número de directores que se trata de elegir y se divide por el número total de directores más uno, agregando una acción.

3) Para determinar el número de directores que un accionista o grupo de accionistas puede elegir, se multiplica el número de acciones controladas por el total de directores más uno, y el producto se divide por el número total de acciones.

Las reglas anteriores pueden expresarse según las fórmulas:

$$(1) v = \frac{a \cdot D}{d}$$

$$(2) a = \frac{A \cdot d}{D + 1} + 1$$

$$(3) d = \frac{a(D + 1)}{A}$$

en las que (a) representa el número de acciones controladas; (A) representa el número total de acciones; (d) el número particular de directores por elegir; (D) el total de directores; y (v) el número de votos necesarios para elegir un número parcial de directores.

En los casos en que las acciones de la sociedad se encuentren dispersas en un gran número de accionistas, las reglas anteriores son de importancia fundamental

(1) Artículo 97 del Decreto-Ley N.º 251 de 20 de Mayo de 1931.

cuando se trata de acumular votos a fin de obtener la mayoría del Directorio en favor de un determinado grupo de accionistas (1).

* * *

«Las funciones de Director de una sociedad anónima no son delegables. Pero el Directorio, de acuerdo con los estatutos, puede delegar parte de sus facultades en el Gerente, en un Director o en una comisión de Directores y, para objetos especialmente determinados, en otras personas» (2).

«Los cargos de Director y Gerente de una sociedad son incompatibles entre sí. El Gerente sólo tendrá voz en las reuniones de Directorio y responderá, con los miembros de él, de todas las resoluciones y acuerdos ilegales o perjudiciales para los intereses sociales cuando no constare su opinión contraria en la respectiva acta» (3).

La administración interna de la compañía queda entregada al Gerente, con las facultades que le conceden los estatutos. El Presidente de la Compañía preside las reuniones del Directorio y el Secretario tiene principalmente a su cargo el libro de actas y las citaciones para reunión de directorio y asambleas de accionistas.

En cada Asamblea General de Accionistas el Presidente de la Compañía da cuenta de los negocios de la compañía por medio de una Memoria Anual acompañada de un Balance del Ejercicio. Los accionistas poseen el derecho de examen de los libros de contabilidad, el que ejercitan designando, en la misma Asamblea, «inspectores de cuentas». Este derecho no se ejercita, sin embargo, en el curso del ejercicio.

El esquema anterior muestra la organización de la sociedad anónima desde el punto de vista legal y social, es decir, considerando las relaciones de la sociedad con el Gobierno y los accionistas.

La administración interna, o sea, la zona de acción de la Gerencia, depende del objetivo mismo de la sociedad, el que puede consistir en una empresa de transporte, de producción industrial, de seguro, de negocio bancario, de explotación minera y de otras diferentes actividades comerciales e industriales. Las directivas de esta administración constituyen una especialización particular a cada actividad, de la cual se deriva precisamente, la capacidad de la compañía para obtener utilidades.

(1) Sea, por ejemplo, una sociedad con 1 000 acciones y 5 directores. Para obtener la mayoría del Directorio será preciso elegir 3 directores, y controlar, en consecuencia, según la fórmula (2):

$$a = \frac{1\,000 \cdot 3}{5 + 1} + 1 = \frac{3\,000}{6} + 1 = 501 \text{ acciones.}$$

(2) Artículo 102 del Decreto-Ley N.º 251 de 20 de Mayo de 1931.

(3) Artículo 99 del mismo Decreto Ley.

Capítulo XXVII.—Capitalización de las sociedades anónimas

Párrafo 133.—El capital en las sociedades anónimas

El concepto de capital ha sido anteriormente definido, en su sentido económico más general, como un exceso de producción (1). En la práctica, y especialmente en relación con sociedades anónimas, el concepto de capital se aplica en un sentido limitado o particular, que requiere ser definido en cada caso. Se tiene, en efecto, los siguientes conceptos de capital:

- 1) Capital acciones o capital autorizado.
- 2) Capital suscinto.
- 3) Capital inmovilizado.
- 4) Capital intangible.
- 5) Capital pasivo o capitalización.
- 6) Capital de explotación.
- 7) Capital líquido.

Definiremos primero cada uno de estos conceptos y los representaremos en seguida prácticamente en un balance hipotético de sociedad anónima.

1) *Capital acciones o capital autorizado* («Authorized capital stock») es el valor nominal del conjunto total de acciones que la sociedad ha sido autorizada para emitir. Esta autorización está contenida en los estatutos («charter») de la compañía.

2) *Capital suscrito*. («Issued capital stock») representa el conjunto de las cuotas pagadas en las acciones vendidas.

3) *Capital inmovilizado* («Capital assets») corresponde a la parte del activo que constituye una inversión permanente, como los terrenos, edificios y maquinarias de una fábrica.

4) *Capital intangible* («Intangible assets») comprende el valor atribuido en los balances o valuaciones al posible precio de venta del conjunto de valores inmateriales adquiridos por la compañía al formarse o durante su existencia, tales como la clientela formada, el prestigio adquirido, las patentes, marcas de fábrica, procesos secretos de elaboración, experiencia técnica, ubicación favorecida y, en general, el conjunto de aquellos factores que, agregados al capital inmovilizado y al capital de explotación, permiten a la compañía obtener utilidades (2).

5) *Capital pasivo o capitalización* («Capitalization»). Esta definición corresponde al crédito permanente de la compañía, es decir, la suma de acciones y bonos emitidos y pagados. Por lo general, en una compañía prudentemente administrada, la capitalización debe ser sensiblemente igual al capital inmovilizado.

6) *Capital de Explotación*. («Working capital»). Se entiende por capital de explotación la suma de aquellos valores, diferentes del capital inmovilizado, que requiere el funcionamiento de una compañía. Así, en el caso de una compañía que produce artículos manufacturados que vende con créditos a 60 días, el capital de

(1) Párrafo 112.

(2) En una correcta contabilidad, los valores intangibles no se avalúan en los balances, atribuyéndoseles por lo general sólo un dólar, una libra, o un peso, según el caso.

explotación mínima debe estar formado por el costo de las materias primas por consumir en los primeros 60 días, más el costo de mantener la planta en producción durante esos mismos días (60 días). En general, el capital de explotación sólo se identifica al iniciar las operaciones de la compañía. Más adelante este capital pierde su identificación pues se distribuye entre los componentes del activo liquidable y el pasivo exigible.

7) *Capital líquido* («Net worth»). Es la diferencia entre el Activo y el Pasivo (igualando a cero el valor suscrito de las acciones). Se deduce de lo dicho que, dividiendo el capital líquido por el número de acciones emitidas, se obtiene el valor neto o efectivo de cada acción.

* * *

Reproducimos a continuación, como ejemplo, un balance hipotético dividido en los ítems necesarios para identificar los diversos conceptos de capital.

BALANCE CONDENSADO DE UNA SOCIEDAD ANÓNIMA HIPOTÉTICA

<i>Capital inmovilizado:</i>		<i>Capitalización:</i>	
Terrenos	2 000 000	Capital autorizado y suscrito	5 000 000
Edificios	3 000 000	Bonos emitidos	6 000 000
Maquinarias	5 000 000		
	10 000 000		
<i>Activo corriente:</i>		<i>Pasivo corriente:</i>	
Cajas y Bancos	100 000	Documentos por pagar	3 000 000
Bonos del Gobierno	3 000 000		
Documentos por cobrar	5 000 000		
Materias primas	1 900 000	Reservas varias	8 000 000
Productos elaborados	3 000 000	Ganancias y Pérdidas	1 000 003
	13 000 000		
<i>Activo intangible:</i>			
Patentes	1		
Marcas de fábrica	1		
Otros intangibles	1		
Total Activo	23 000 003	Total Pasivo	23 000 003

(1) Aunque la forma indicada de presentación no corresponde a un balance científico (ver párrafo 141) lo hemos adoptado en este caso por constituir la manera más frecuente de presentación de balances en las sociedades anónimas nacionales.

En el Balance Hipotético considerado, las definiciones expresadas corresponderían a los siguientes valores: Capital autorizado, \$ 5 000 000; Capital suscrito, \$ 5 000 000; Capital Inmovilizado, \$ 10 000 000; Capital Intangible, \$ 3; Capitalización, \$ 11 000 000; Capital de Explotación (Diferencia entre activo corriente y pasivo corriente) \$ 10 000; Capital Líquido (Capital pagado y reservas) \$ 14 000 003.

Conviene observar que, si bien en este ejemplo y en la mayor parte de los casos el Capital Líquido es igual a la suma de las acciones pagadas y reservas acumuladas, puede también ser posible un Capital Líquido inferior al valor de las acciones pagadas, circunstancia que corresponde a la existencia de pérdidas en lugar de utilidades acumuladas.

Párrafo 134.—Acciones ordinarias y preferidas

Acción ordinaria («Common Stock») de una sociedad anónima es un documento, emitido por la sociedad en favor de una persona designada en la misma acción, que concede en favor de esta persona un derecho («equity») al capital líquido, proporcional a la parte que el valor nominal de la acción representa en el total del capital suscrito.

La sociedad es administrada por los representantes de los accionistas y su valor neto, es decir, el Activo menos las deudas (Capital Líquido) pertenece a los accionistas. Los incrementos del Capital Líquido producidos en cada ejercicio pertenecen, en consecuencia, a los accionistas. Estos incrementos pueden dejarse incorporados a la compañía o pueden distribuirse entre los accionistas, proporcionalmente al número respectivo de acciones. La cuota de utilidades del ejercicio distribuida por cada acción es lo que se denomina el «dividendo».

Se desprende de lo dicho que el accionista propietario de una acción ordinaria sufre todos los beneficios y riesgos inherentes al negocio. Es decir, el dividendo puede ser grande, pequeño, nulo o negativo. (Caso, este último, en que el Capital Líquido, por pérdidas importantes o sucesivas, llega a ser inferior al capital suscrito).

Acción preferida («Preferred Stock») es una acción a la cual los Estatutos conceden una determinada preferencia respecto de las demás acciones. Esta preferencia puede referirse a:

- 1) Prioridad en los dividendos;
- 2) Primer derecho al Capital Líquido en caso de disolución;
- 3) Protección respecto a emisiones posteriores de bonos o nuevas acciones preferidas en relación con garantías del Activo o las utilidades;
- 4) Conversión, a voluntad del accionista, en acciones ordinarias;
- 5) Amortización de las acciones preferidas.

Contra estas ventajas existen las siguientes limitaciones principales

- a) Dividendo limitado a un porcentaje fijo;
- b) Restricción o anulación del derecho a voto;
- c) Acumulación o no acumulación del dividendo.

Las preferencias y limitaciones deben detallarse cuidadosamente en los estatutos. En la práctica, sin embargo, basta con conocer el *tipo del dividendo fijo* y si acaso este dividendo es *acumulativo* o *no acumulativo* («Cumulative and Non-Cumulative Preferred Dividends»).

El dividendo es acumulativo cuando, al no pagarse un año, se agrega al dividendo del año que sigue, y así sucesivamente, sin que pueda distribuirse dividendo alguno a las acciones ordinarias hasta que se haya pagado a las acciones preferidas todos los dividendos postergados. En el caso de dividendo no acumulativo, el servicio postergado no es recuperable en los ejercicios siguientes.

En general, las acciones preferidas pueden tener algunas, todas, o más, de las preferencias y limitaciones indicadas, según y como ellas se encuentren establecidas en los estatutos (1).

Párrafo 135.—Valor de las acciones

Cuando se hace referencia al valor de las acciones debe precisarse en primer término el concepto al cual se refiere la valorización. Se tiene, desde luego, los siguientes conceptos principales de valor de las acciones:

- 1) Valor nominal;
- 2) Valor en los libros;
- 3) Valor real;
- 4) Valor de capitalización del dividendo;
- 5) Valor en el mercado.

Valor nominal («Par Value») es el precio anotado en la acción o, en otros términos, el valor resultante de dividir el capital autorizado por el número de acciones que la sociedad está autorizada para emitir.

El valor nominal sólo tiene una importancia legal de definición y punto de partida de la sociedad. Este valor deja de existir inmediatamente que la sociedad obtiene su primera utilidad o pérdida.

Valor en los libros («Book Value»). Aunque ni los balances ni los libros de contabilidad anotan este valor directamente, la cifra respectiva se obtiene sin embargo di-

(1) En la Compañía de Salitre de Chile (Cosach) existe la siguiente capitalización:

15 000 000 de acciones ordinarias de \$ 100 pertenecientes al Estado.

11 000 000 de acciones ordinarias de \$ 100 pertenecientes a los industriales.

4 000 000 de acciones preferidas de \$ 100 pertenecientes a los industriales.

Las acciones preferidas poseen las siguientes ventajas y limitaciones:

1.º Interés fijo de 7%, acumulativo.

2.º Eliminación del derecho a voto en las Juntas Generales de Accionistas

3.º Derecho a elegir uno de los ocho directores de la Compañía, en una Junta Especial de tenedores de acciones.

4.º Creación de un Fondo de Amortización para el rescate a la par, o por adquisición en el mercado.

Estas disposiciones se encuentran establecidas en la ley N.º 4863 y en los Estatutos de la Compañía de Salitre de Chile.

vidiendo el Capital Líquido («Net worth») del último balance por el número de acciones emitidas.

Valor real («Real Value»). Este valor sería exactamente igual al valor en los libros si los ítems del balance fueran realizados sin variación en caso de liquidarse la sociedad. Esto supone que los castigos por depreciación, los precios de los inventarios, las reservas por cuentas de cobro dudoso, y otros ítems semejantes, hayan sido correctamente establecidos. La tendencia moderna tiende sin embargo a independizar a estos valores entre sí, pues la contabilidad, aplicada a sociedades de carácter permanente y prácticamente eterno, sigue la norma científica de mostrar en los balances las variaciones producidas por las operaciones propias de la compañía y no por circunstancias exteriores y ajenas a sus operaciones comerciales.

Valor de capitalización del dividendo.—Si el interés medio de las inversiones es un 7% anual, y si una acción produce un dividendo de 7 pesos, el precio de la acción será 100 cualquiera que sea el valor nominal de la misma. El valor de capitalización del dividendo es así el precio lógico que debe pagar el comprador, admitiendo que este trate únicamente de efectuar una inversión y no se interese, en consecuencia, en la administración interna de la sociedad.

Valor en el mercado.—Las acciones se venden y adquieren en las bolsas de comercio o en el «open market». El precio de la acción se encuentra así sometido a la ley de la oferta y la demanda. En condiciones normales el precio del mercado tiende a coincidir con la capitalización del dividendo al interés corriente. Sin embargo, por razones de especulación, el precio de las acciones suele alejarse temporalmente del precio de capitalización, pero vuelve, tarde o temprano, a este último valor. Así, por ejemplo, las acciones del National City Bank of New York (1), que producen un dividendo de 4 dólares al año, llegaron a alcanzar, durante el período especulativo de fines de 1929, un precio de 580 dólares. Si bien este precio era absolutamente absurdo—ya que, valorizadas de ese modo, las acciones emitidas sumaban una cifra mayor que todos los depósitos del público en el Banco (2)—la onda especulativa mantuvo este precio por varios meses. La densinflación se produjo, sin embargo, y las acciones cayeron bruscamente hasta 68 dólares, valor que representa la capitalización del dividendo al interés de 6 por ciento. Materialmente, para inversiones de esta naturaleza, el interés corriente no puede ser superior al obtenido en una inversión en bonos de primera clase, o sea, un 3½ por ciento, lo que permite atribuir a estas acciones, una vez pasada la depresión que sigue necesariamente a una inflación, un valor de capitalización comprendida entre 110 y 120 dólares.

Este ejemplo comprueba como, por efecto de la especulación, el valor en el mercado de las acciones puede aumentar o disminuir la capitalización del dividendo al interés corriente en inversiones de igual categoría.

Acciones sin valor a la par («No par-value stock»). Dependiendo el valor efectivo de las acciones («book value») de la razón entre el Capital Líquido y el número de acciones, y dependiendo el valor en plaza tanto del valor efectivo como del dividendo y las condiciones del mercado monetario, parece absurdo que exista un

(1) Son 5 500 000 acciones de valor nominal de 20 dólares cada una.

(2) Los depósitos en el National City Bank sumaban 1 649 millones de dólares en 31 de Diciembre de 1929.

«valor a la par» de las acciones. En realidad, el «valor a la par» es sólo una ficción legal, ficción que induce por lo general a error al público inversionista, pues éste, inconscientemente, considera el «valor a la par» como un antecedente del valor efectivo de la acción.

Esta discrepancia natural entre el «valor efectivo» y el «valor a la par» ha creado, principalmente en los Estados Unidos, la tendencia al empleo de acciones «sin valor a la par» («no par value stock»), las cuales se emiten al precio que el público efectivamente paga por ellas y que se anotan en los balances, ya sea a su precio de venta o, como es más lógico, al valor que resulta de dividir el Capital Líquido por el número de acciones (1).

Párrafo 136.—Bonos y Debentures

Un bono es un documento, generalmente al portador, que una compañía emite y vende bajo el compromiso:

- 1.º De pagar un interés fijo sobre el valor nominal del bono;
- 2.º De amortizar el bono en un cierto período de tiempo;
- 3.º De entregar a los tenedores de los bonos determinados bienes de la compañía en caso de que las condiciones anteriores no fuesen cumplidas.

El bono difiere así substancialmente de la acción, ya que ésta no goza de interés fijo ni es tampoco amortizable, pero tiene en cambio un derecho a voto en la administración de la compañía y un derecho proporcional al valor neto de la misma. Las «acciones preferidas» tienen, sin embargo, algunas de las características de los bonos (párrafo 134).

Cada bono representa, en teoría, un contrato entre el tenedor del bono y la compañía que lo emite. El contrato se hace efectivo, sin embargo, en una escritura pública («Trust Deed») entre la sociedad emisora y un representante «a priori» de los futuros tenedores de los bonos («trustee»). La escritura de emisión deberá identificar la sociedad emisora y la entidad representante de los futuros tenedores de los bonos, el texto del bono y sus características, las cláusulas de garantía, el compromiso de la sociedad emisora de efectuar los servicios de interés y amortización, el procedimiento de traspaso de la garantía, las obligaciones de los representantes de los tenedores, y demás informaciones y condiciones requeridas por la ley (2).

Párrafo 137.—Cálculo de Bonos

Por definición, un bono es un documento a largo plazo sobre el cual se paga un interés y cuyo valor nominal es amortizable. Técnicamente, existe tres clases principales de bonos:

(1) Las emisiones de «no par value stock» fueron autorizadas por primera vez en el Estado de Nueva York, en 1912, concediéndose en seguida análoga autorización en la casi totalidad de los estados norteamericanos.

En Chile, el Decreto Ley N.º 251 de 20 de Mayo de 1931 autoriza también estas emisiones en casos especiales.

(2) Las emisiones de bonos por las sociedades anónimas fueron autorizados en Chile por la ley N.º 4657 de 25 de Septiembre de 1929. La misma ley establece la forma en que estos bonos deben emitirse y las formalidades que debe cumplir la «escritura de emisión» (art. 6.º).

- 1) De amortización total y final («non callable bonds»);
- 2) De amortización periódica fija («callable bonds»);
- 3) De amortización acumulativa («cumulative sinking fund»).

En el primer caso sólo se paga el interés en las fechas estipuladas, por lo general semestralmente. Vencido el plazo, se amortiza totalmente la emisión.

En el segundo caso se establece un porcentaje fijo, sobre el valor nominal, como amortización. Como, ahora, el servicio de interés se efectúa sobre un saldo cada vez menor de bonos, el servicio de interés es decreciente y siendo la amortización constante, el servicio total es también decreciente.

En el tercer caso el servicio total es constante y se compone de la suma del interés y amortización iniciales. La amortización se emplea en retirar bonos de la emisión y el exceso de servicio de interés se emplea asimismo en retirar nuevos bonos. Así, en el desarrollo del servicio durante la vida del bono, el pago de interés tiende a cero y el pago de amortización tiende a igualar el servicio total inicial de suma de interés y amortización (1), (2) y (3).

A continuación se estudia los casos más frecuentes de cálculo de bonos de las características indicadas.

a) *Definiciones.* «Valor nominal» («par value») de un bono es el valor anotado en el bono y al cual se refieren los porcentajes de servicios de interés y amortización,

«Premio» de un bono es la diferencia entre el valor nominal y el valor efectivo, cuando este último es mayor que el primero. Un bono puede venderse con premio, cotizarse con premio o rescatarse con premio. Por lo general, cuanto el contrato de emisión autoriza el rescate extraordinario, el precio de rescate es estipulado con un premio.

«Descuento» de un bono es la diferencia entre el valor nominal y el precio del mercado. La colocación de una emisión se efectúa generalmente con descuento.

«Interés nominal» es el que corresponde al valor nominal, o sea, el interés del servicio «Yield» o interés efectivo es el que corresponde al precio de compra del bono y toma en cuenta al precio del rescate.

b) *Cálculo de la amortización ordinaria* («Sinking Fund»).—Se tiene una emisión de un valor nominal N con un interés (i) , amortizable totalmente al cabo de (n) semestres, y se desea conocer la cuota semestral necesaria para rescatar totalmente la emisión al cabo de los (n) semestres.

(1) Al primer caso corresponden, por lo general, bonos de corto plazo, de 2 a 5 años, emitidos en espera de mejores condiciones del mercado para rescatarlos con una emisión a largo plazo. Es el caso, por ejemplo, de los bonos de la Caja de Crédito Hipotecario emitidos en favor de la Caja de Crédito Agrario, por US\$ 10 000 000, al 6%, 5 años plazo, colocados por Kuhn Loeb & Co. And Guaranty Company, en New York, en Diciembre de 1926.

(2) Al segundo caso corresponde el empréstito contratado por los Ferrocarriles del Estado, por US\$ 24 000 000, al 8% de interés y 5% de amortización, emitido por el Guaranty Trust en Noviembre de 1921. (Este empréstito fué rescatado en 1927 con el producto de un nuevo empréstito emitido al 6% de interés con 1% de amortización acumulativa anual).

(3) Al tercer caso corresponde la casi totalidad de los empréstitos vigentes del gobierno, la Caja Hipotecaria, el Banco Hipotecario y otras instituciones.

El problema se traduce en determinar en anualidad que en (n) períodos, al interés (i) produce la suma (N) .

Una tabla cualquiera de anualidades muestra la suma obtenida con el depósito de un peso semestral, al interés (i) en (n) períodos.

$$a = \frac{(1+i)^n - 1}{i}$$

Como se trata de acumular el valor N , la cuota semestral de amortización será:

$$\frac{N}{a}$$

Los valores (a) se obtienen de tablas que emplean como referencias el interés (i) y el número de períodos (n) .

Ejemplo:

Una compañía emitió en 1930 un valor nominal de \$ 200 000 en bonos de 6% de interés anual, pagado semestralmente. El contrato dispone que la compañía se compromete a formar un Fondo de Amortización suficiente para retirar totalmente la emisión el año 1936, o sea, al cabo de 12 semestres.

Una tabla de anualidades muestra que el depósito de un peso en 12 períodos al 3% de interés semestral le convierte en 14,19203 pesos. Dividiendo el valor nominal de la emisión por 14,19203 se obtiene el número de pesos que es necesario depositar cada semestre en el fondo de amortización (\$ 14 092).

El cálculo y ejemplo anterior se refiere al caso de «non callable bonds», es decir, cuando la emisión se rescata totalmente a su vencimiento.

c) *Cálculo del interés y la amortización en bonos de amortización acumulativa.*— En este caso el servicio semestral es constante e igual al interés (i) más la amortización (f) efectuados durante (n) períodos.

El problema que generalmente se presenta es el de conocer la cuota semestral para servir un valor nominal (N) de bonos al interés semestral (i) de modo que la deuda quede extinguida en (n) semestres.

Las tablas que en este caso se aplican son las que traducen el «valor presente de una anualidad» de interés (i) y (n) períodos; o sea, la cantidad que, al interés compuesto (i) en (n) períodos, iguala a la suma resultante de depositar una unidad en cada período, al interés (i) , durante (n) períodos. Es decir que, por definición:

$$p(1+i)^n = \frac{(1+i)^n - 1}{i}$$

de donde,

$$p(\text{valor presente}) = \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i}$$

Las tablas indican el valor de (p) con (i) y (n) como referencias.

Considerando ahora que el valor nominal e inicial de la deuda (N) se convierte, al cabo de (n) períodos al interés (i) en

$$\text{deuda final} = N (1 + i)^n$$

y teniendo en cuenta que una unidad depositada en cada período durante (n) períodos al interés (i) se convierte en la

$$(\text{anualidad}) (a) = \frac{(1 + i)^n - 1}{i}$$

Se deduce que, para extinguir la deuda final, bastará formar tantas anualidades como veces (a) esté contenido en la deuda final. Denominando este cociente por (S) se tendría:

$$(\text{Servicio semestral}) (S) = \frac{\text{Deuda final}}{\text{anualidad}}$$

$$(S) = \frac{N (1 + i)}{\frac{(1 + i)^n - 1}{i}}$$

$$(S) = \frac{N}{1 - \frac{1}{(1 + i)^n}}$$

El denominador de esta fórmula representa el «valor presente de una anualidad» que contienen las tablas a que nos hemos referido anteriormente.

Es posible, en consecuencia, aprovechando la fórmula directamente, o las tablas que la resumen, calcular el servicio semestral conocido el interés y el plazo de la deuda, o bien, calcular el plazo de la deuda conocido el interés y el servicio.

Ejemplo:

Un banco hipotecario emite 100 000 pesos en bonos, al 7% de interés (3,5% de interés semestral), debiendo el deudor hipotecario extinguir la deuda en 31½ años.

Las tablas indican, para ($n=61$) y para ($i=3,5\%$).

$$\text{valor presente de la anualidad} = 25,0673$$

Luego el servicio semestral de la deuda (interés más amortización), será:

$$\frac{\$ 100\,000}{25,0673} = \$ 4\,000$$

Este servicio equivale a 4% semestral y, como el interés semestral es 3,5%, se deduce que la amortización debe ser 0,5% acumulativo semestral.

Ejemplo.:

Se desea conocer el tiempo de amortización de las siguientes series de bonos ($6 + \frac{1}{2}$) ($7 + \frac{1}{2}$) ($8 + \frac{1}{2}$) ($6 + 1$) ($7 + 1$) y ($8 + 1$).
($6 + 2$) ($7 + 2$) ($8 + 2$) ($6 + 3$) ($7 + 3$) ($8 + 3$).

Los servicios indicados están expresados en «tanto por ciento anual de servicio sobre 100 de valor nominal».

El cuadro siguiente muestra el aprovechamiento, para el objeto, de las tablas de «valor presente de una anualidad».

Series de Bonos	Interés semestral %	Servicio semestral %	100 p = ——— servicio semestral	n semestres	Años y sem estres
6+½.....	3	3,25	30,76	87	43—1
6+1.....	3	3,50	28,57	66	33—0
6+2.....	3	4,00	25,00	47	23—1
6+3.....	3	4,50	22,22	37	18—1
7+½.....	3½	3,75	26,67	78	39—0
7+1.....	3½	4,00	25,00	61	30—1
7+2.....	3½	4,50	22,22	44	22—0
7+3.....	3½	5,00	20,00	35	17—1
8+½.....	4	4,25	23,53	72	36—0
8+1.....	4	4,50	22,22	56	28—0
8+2.....	4	5,00	20,00	41	20—1
8+3.....	4	5,50	18,18	33	16—1

Partiendo del servicio semestral en (%) y del valor presente = p, en unidades) se encuentra el valor (n, en semestres).

d) *Cálculo de la parte amortizada en una emisión de amortización acumulativa.*—Sea, por ejemplo, una emisión de bonos de interés (i) por ciento anual y amortización acumulativa anual (f). El servicio anual es constante e igual a (i+f) por ciento.

Para conocer la parte de la emisión amortizada en cualquiera fecha antes del vencimiento, basta con calcular el valor representado por la acumulación de las anualidades (f) en el número de períodos considerado. Para calcular este valor basta aplicar la fórmula de la anualidad.

$$f. a = f \frac{(1 + i)^n - 1}{i}$$

El valor (f) corresponde a la amortización expresada en tanto por ciento y el valor (a) indica el valor acumulado de una unidad depositada en cada período al interés compuesto (i).

Ejemplo.—Un agricultor solicitó de la Caja de Crédito Hipotecario un préstamo de \$ 100 000 al 7% de interés y 1% de amortización acumulativa anual.

La deuda ha sido servida durante 25 años y se desea saber el saldo de la misma.

Por cada \$ 100 del valor nominal de la deuda corresponde un pago semestral de \$ 0,50 que se ha acumulado al interés compuesto de 3,5% durante 50 semestres.

De las tablas respectivas de anualidades se obtiene que el depósito semestral de \$ 1,00 en las condiciones antedichas se convierte al cabo de 50 semestres en \$ 130 997. Como el depósito en este caso es de solo \$ 0,50, la suma acumulada será de solo \$ 65 498 por cada \$ 100 de valor nominal de la deuda. O sea que, en total, la deuda ha sido amortizada en \$ 65 498 y el saldo de la misma es, en consecuencia, \$ 34 502.

La parte amortizada de las emisiones de bonos no corresponde exactamente, sin embargo, al valor deducido de la aplicación de la fórmula de las anualidades o de las tablas respectivas. Las amortizaciones se efectúen retirando bonos por sorteo a la par o por compra en el mercado. En el primer caso las fórmulas de la anualidad resultan exactas si se las expresa en unidades cuyo valor es igual al valor nominal del bono. Así, en el ejemplo anterior, si se tratara de bonos de \$ 1 000, la parte amortizada sería \$ 65 000.

En el segundo caso, el valor amortizado depende del precio de los bonos en el mercado, ya que, con una misma suma teórica destinada a la amortización, puede adquirirse mayor o menor número de bonos.

Por lo general, en los contratos de empréstitos se determina una tabla especial de amortización, deducida de la fórmula de las anualidades, pero redondeada a múltiples exactos del valor nominal de los bonos. En otros términos, las fórmulas pueden ser aplicadas exactamente si se considera como unidad el valor nominal del bono y como tiempo el período transcurrido entre dos servicios de interés.

e) *Precio efectivo e interés efectivo*—El interés nominal de un bono es el que corresponde a su valor nominal. El interés efectivo o «Yield» es el que corresponde al precio de compra y a las condiciones del rescate. Por ejemplo, un bono correspondiente a una emisión de 6% de interés rescatable totalmente dentro de 33 años, ganará un interés de 6% si el bono es adquirido a la par. Pero si el precio de compra es 90% del valor nominal, el interés será, desde luego, 6,66%, y, al cabo de 33 años, el bono será rescatado a la par, ganando el comprador la diferencia entre el precio de compra y el precio de rescate, o sea, en el presente caso, 10 puntos.

El problema considerado en este título envuelve, por consiguiente, tres situaciones.

1.º Que el comprador recibirá, por cada bono de \$ 1000 de valor nominal, la suma de \$ 30 cada semestre.

2.º Que al cabo de 66 semestres el comprador recibirá el valor nominal del bono.

3.º Que el comprador desea conocer el precio efectivo que puede pagar por el bono a fin de que rinda un interés efectivo que supondremos, en este caso, de 7% sobre el precio de compra.

El problema se resuelve con las fórmulas o tablas que se refieren al «valor presente» de \$ 1 depositado al interés compuesto de 7% anual (3,5% semestral) y el «valor presente» de la anualidad resultante de depositar \$ 1 cada semestre al interés compuesto de 3,5% semestral.

Aplicando las fórmulas o tablas respectivas se encuentra:

Valor presente de \$ 1 pagado después de 66 semestres, siendo el interés de 3,5% semestral	\$	0,103261
Valor presente de la anualidad resultante de depositar \$ 1 cada semestre durante 66 semestres al interés de 3,5% semestral.....	\$	25,621110

Multiplicando ahora por los valores respectivos del precio nominal del bono (\$ 1 000) y el servicio nominal de interés correspondiente (\$ 30) se tiene:

$$\$ 1\,000 \times 0,1032\,61 = \$ 103,26$$

$$\$ 30 \times 25,6211\,10 = \$ 768,63$$

$$\text{Precio por pagar por el bono} = \$ 871,89$$

Para simplificar los cálculos de intereses efectivos («yields») y de precios de compra, existen tablas que relacionan los siguientes valores:

- 1) Vida del bono en años;
- 2) Interés nominal anual en % del valor nominal del bono;
- 3) Interés efectivo («yield») en % del valor nominal del bono;
- 4) Precio del bono en % del valor nominal del bono.

Por ejemplo, para bonos de 33 años, las tablas de la «Financial Publishing Company, Boston», presentan la forma siguiente:

33 years							
	5¼%	5½%	6%	6½%	7%	7½%	8%
6,70	80,12	84,12	90,74	97,35	103,97	110,58	117,20
6¾	80,26	83,55	90,13	96,71	103,29	109,87	116,45
6,80	79,71	82,99	89,53	96,07	102,62	109,16	115,70
6,78	78,90	82,15	88,64	95,13	101,62	108,11	114,61
6,90	78,64	81,87	88,35	94,82	101,29	107,77	114,24
7,00	77,58	80,78	87,19	93,59	100,00	106,41	112,81
7,10	76,55	79,72	86,06	92,39	98,73	105,07	111,41

La primera línea horizontal indica el tiempo de amortización total de la emisión; la segunda línea horizontal indica los diferentes tipos nominales de interés de las emisiones amortizables en el tiempo indicado; la primera columna muestra el «yield» o interés efectivo; los valores restantes muestran el precio de compra que, en las condiciones antedichas, producen el «yield» indicado en la primera columna.

Para aplicar las tablas al problema del ejemplo anterior, basta buscar la intersección de la horizontal correspondiente al «yield» de 7% con la columna del interés 6% nominal. El valor obtenido es 87,19 por ciento. El precio del bono de valor nominal de \$ 1 000 debe ser, en consecuencia, de \$ 871,90, cifra que corresponde al valor calculado directamente con el ejemplo anterior.

Párrafo 138.—Balances y Reservas

El régimen legal y social de las sociedades anónimas impone la publicidad de la situación financiera de cada compañía. Legalmente, el Directorio de una sociedad debe dar cuenta a los accionistas, en una *asamblea general*, de la situación de la compañía. Además, análogas informaciones deben proporcionar a las oficinas gubernativas de Inspección de Sociedades Anónimas. Finalmente, como las empresas modernas trabajan por lo general a base de crédito público (bonos) o de crédito bancario (avances en cuenta corriente, descuento de letras, documentos, préstamos a menos de un año plazo) la demanda del crédito por parte de la compañía obliga a la demostración del estado de solvencia de la misma.

El documento que resume en mejor forma la situación de un negocio es el *Balance* («Balance Sheet») efectuado al final de cada ejercicio. Por definición, un balance es la exposición de lo que la empresa posee (A), lo que la empresa adeuda (P) y la diferencia entre ambos (C) que pertenece a los accionistas.

Así, al empezar y finalizar un ejercicio, se tendría:

$$\begin{aligned} A_2 - P_2 &= C_2 && \text{(Balance final)} \\ A_1 - P_1 &= C_1 && \text{(Balance anterior)} \end{aligned}$$

$$(A_2 - A_1) - (P_2 - P_1) = C_2 - C_1$$

El segundo término de esta ecuación representa el aumento del «Capital Líquido» («net worth») en el período respectivo, o sea, la utilidad del ejercicio, la cual se produce o por aumento del activo, o disminución del pasivo o ambas causas a la vez.

En la práctica, la ecuación del balance se escribe.

$$A = P + C$$

y se expresa anotando el primer término a la izquierda del balance y el segundo a la derecha. Se acostumbra denominar «activo» al primer término y «Pasivo» al segundo, aunque, científicamente, el capital líquido no es un pasivo de la empresa sino la diferencia entre el Activo y el Pasivo, o sea, el valor neto perteneciente a los accionistas

Considerando ahora los componentes fundamentales de los términos del Balance y la relación entre ellos, la presentación más recomendable de ese balance sería la siguiente:

Activo:

Activo Liquidable
Activo Inmovilizado
Activo Intangible
Otros valores activos

Pasivo:

Pasivo Exigible
Pasivo no Exigible
Reservas
Otros valores Pasivos.

Capital Líquido:

Capital Acciones
Utilidades acumuladas.

Assets:

Current Assets
Fixed Assets
Intangible Assets
Miscelaneovs Assets

Liabilities:

Current Liabilities
Fixed Liabilities
Reserves
Miscelaneovs Liabilities

Capital

Capital Stock
Surplus.

A continuación analizamos los términos del balance y los componentes que, por lo general, integran los mismos.

Activo Liquidable («Current assets»).—Se le denomina también «activo corriente» y «activo disponible» y comprende el dinero disponible y todos los valores y créditos convertibles en dinero en menos de un año plazo.—Por ejemplo:

- a) Caja, depósitos en bancos a plazo y a la vista;
- b) Valores equivalentes a dinero, como estampillas de correo y ahorros, cupones de bonos y otros valores;
- c) Cuentas por cobrar, letras, notas, y otros documentos inferiores a un año plazo, después de efectuar el castigo por créditos dudosos o incobrables;
- d) Cuotas por cobrar, dentro de un año, de créditos a plazo;
- e) Inventarios («stocks») de materias primas, manufacturadas y semimanufacturadas y materiales de consumo;
- f) Gastos efectuados en avance, como arriendos, intereses, primas de seguro y otros;
- g) Acciones, bonos y otras inversiones mobiliarias;
- h) Valor de cesión («surrender value») de pólizas de seguros.

Dentro de los items anteriores se acostumbra a veces distinguir el «activo inmediato» («quick assets»), si bien no existe una definición precisa para esta clase de activos. En el hecho, el dinero en caja y los depósitos bancarios son de aprovechamiento más inmediato que los «stocks» de materias primas o manufacturados ya que, en un momento de crisis, puede no existir un mercado inmediato para los stocks. Así, dentro de este criterio, pueden considerarse diversos grados de liquidabilidad, dependientes en cada caso de las condiciones del mercado en el momento del balance.

Activo inmovilizado («Fixed Assets»).—Comprende, de un modo general, aquellas inversiones permanentes de la empresa, tales como:

- a) Capital físico, formado por terrenos, edificios y maquinarias.
- b) Acciones de compañías controladas.
- c) Patentes adquiridas y pagadas.
- d) Concesiones adquiridas y pagadas.
- e) Fondos de amortización.
- f) Reservas destinadas a ser invertidas.
- g) Avances, a más de un año plazo, a compañías subsidiarias.

h) Valores mobiliarios mantenidos en forma permanente y necesarios para las relaciones comerciales de la compañía.

Generalmente se acostumbra agrupar en un título separado los items del Capital Físico, es decir, los bienes raíces y maquinarias e instalaciones.

Activo Intangible («Intangible Assets»).—Comprende principalmente:

- a) Patentes, marcas de fábrica, «copyrights», listas de clientes, y otros valores.
- b) «Good will» (1).
- c) Concesiones no adquiridas.

Si bien estos valores representan un activo positivo y realizable en caso de venta de la compañía, se considera de buena práctica el considerar estos items valorizados en solo \$ 1, ya que ellos no han sido adquiridos ni con las utilidades de la compañía ni con un aumento del pasivo de la misma.

Otros valores activos («Miscellaneous Assets»).—En este título se agrupan items circunstanciales como descuentos en emisión de bonos, derechos en litigios, cuotas impagas de acciones, gastos de organización, y otros valores que no corresponden a ninguna de las clasificaciones anteriores.

Pasivo Exigible («Current Liabilities»).—Comprende los documentos y sobreiros bancarios; las sumas adeudadas, a menos de un año plazo, a acreedores varios; las sumas adeudadas por impuesto fiscales y municipales; los salarios, comisiones, primas de seguros, «royalties», y en general, toda obligación de la compañía exigible a menos de un año plazo.

Pasivo No exigible. («Fixed Liabilities», «Long Term Debt»).—Comprende, principalmente, el saldo en circulación de las emisiones de bonos y las obligaciones a más de un año plazo.

Reservas («Reserves»).—Este título comprende los pasivos, hasta cierto punto ficticio, que se constituyen por acuerdo del Directorio para atender a posibles contingencias, como, por ejemplo, nuevas patentes y mejoramientos técnicos por parte de competidores que obliguen a reemplazar la maquinaria y efectuar nuevas inversiones, o para compensar depreciaciones de la moneda que disminuiría el valor en oro de las cuentas por cobrar.

No debe confundirse estas reservas de contingencia con las «utilidades» libres de la compañía que forman parte del «Capital Líquido» y que pueden ser distribuidas en dividendos o invertirse en aumento del activo o reducción del pasivo.

Otros valores pasivos («Miscellaneous Liabilities»).—Comprenden los valores no clasificables en los títulos anteriores.

(1) Por «good will» se entiende el conjunto de condiciones, independientes del capital invertido, que permite a la compañía obtener utilidades. Por ejemplo, la situación geográfica y la clientela adquirida.

* * *

Por regla general, debe eliminarse del pasivo toda reserva que corresponda a un hecho físico positivo e inevitable, como la *depreciación* en edificios y maquinarias, o la desvalorización en los stocks. En estos casos la deducción debe efectuarse en los valores del activo. Lo mismo puede decirse de amortizaciones regulares de activos intangibles ficticios, como pérdida en emisiones de bonos o concesiones de plazo limitado. No es correcto, en efecto, complicar los balances colocando en el Activo el valor inicial y en el Pasivo la acumulación de los castigos o amortizaciones así como tampoco lo sería colocar en el Pasivo la deuda inicial en bonos y en el Activo las amortizaciones efectuadas.

* * *

Capital acciones («Capital Stock»). Debe anotarse separadamente, las acciones ordinarias y las acciones preferidas, expresando el interés de estas últimas.

Utilidades acumuladas (o pérdidas) («Surplus», or «Deficit»).—Conviene distribuir este título en los siguientes items:

- 1) Utilidades incorporadas a la compañía, ya sea en aumento del activo o reducción del pasivo.
- 2) Utilidades reservadas para futuros dividendos.
- 3) Utilidades libres para dividendos inmediatos.

Son escasísimos los balances que consideran científicamente este título. Por lo general, se confunde las Reservas de contingencia con las utilidades acumuladas, sin que sea posible, para los accionistas y el público, conocer el verdadero valor de las utilidades libres e incorporadas a la compañía. Es frecuente, asimismo, que los balances se presenten como una simple recopilación de los saldos del Libro Mayor, comprensibles únicamente para el contador de la empresa e indescifrable para la gran mayoría de los accionistas y del público.

Párrafo 139.—Valuación

La valuación de una compañía se presenta, por lo general, en casos de expropiación por el gobierno, de absorción de una compañía por otra o de fusión de compañías (1).

De los diferentes items del Balance, la mayor parte de ellos son susceptibles de una valuación precisa. Es el caso, por ejemplo, del activo liquidable, del activo inmovilizado, del pasivo exigible y del pasivo no exigible. Más imprecisa, por su naturaleza, es la valuación de las reservas de contingencia, ya que se refieren a hechos que pueden o no acontecer. Pero el verdadero problema que se presenta en la valua-

(1) No consideramos, como motivo de valuación, la adquisición del control de una compañía por simple adquisición de acciones en el mercado.

ción de compañías reside en la estimación del «activo intangible», cualquiera que sea el valor con que este figure en los balances.

En el «activo intangible» figuran, principalmente, el «good will», las patentes, los «copyrights», las marcas de fábricas, los procesos secretos y otros valores que, no siendo físicos ni mensurables, son causales sin embargo de parte de las utilidades de la compañía. El factor dominante, que generalmente envuelve los restantes, es el «good will», definiendo como tal (1):

«El valor presente de las expectativas que posee la compañía de recibir en el futuro utilidades en exceso del costo de producción, incluyendo en este costo el interés normal del capital empleado, y definiendo el interés normal como aquel capaz de atraer la inversión de nuevos capitales».

Como componentes del «good will» propiamente tal, se tiene, principalmente, el nombre de la compañía, su reputación, las conexiones comerciales, la educación especializada de su personal, la clientela formada, la ubicación y, en general, las ventajas de que no dispondría una nueva compañía en competencia (2).

Con las definiciones indicadas, se deduce que el valor capital del «good will» depende:

- 1.º Del Capital Líquido de la compañía.
- 2.º Del interés normal sobre este capital.
- 3.º De las utilidades en exceso sobre este interés. y
- 4.º Del número de años en que estas utilidades serán obtenidas.

El Capital Líquido es la diferencia entre lo que la compañía posee y adeuda, o sea, el valor que pertenece a los accionistas. Para el objeto de una valuación se efectúa un inventario de los diversos ítems conforme a las condiciones actuales y, en lo que se refiere a valores físicos, se aplica como norma de valuación el «costo actual de reproducción menos la depreciación acumulada».

El interés normal es aquel según el cual nuevos capitales entrarían a invertirse en la industria. Esto depende de la situación del mercado monetario, de las regulaciones gubernativas que afectan a las operaciones de la compañía y de las garantías que ofrece la compañía misma. Así, por ejemplo, el interés exigido en inversiones bancarias es menor que el costo del capital requerido para una empresa periodística, ya que en el primer caso la estabilidad comercial es varias veces superior que en el segundo.

Las utilidades en exceso sobre el interés normal se deducen, por lo general, de acuerdo con el «trend» de crecimiento de las entradas y de los gastos, tomando en consideración las nuevas inversiones de capital exigidas por el desarrollo mismo de la demanda.

(1) En las empresas de utilidad pública, principalmente de gas y electricidad, en lugar de «good will» se emplea la expresión «going concern value».

(2) Otra definición del «good will» ha sido establecida como el mayor valor de un negocio en marcha respecto de la simple suma de sus componentes evaluados aisladamente.

El número de años en que las utilidades en exceso serán consideradas es simple materia de juicio o de discusión entre las partes. Se comprende, sin embargo, que en el caso de un monopolio establecido el número posible de años de exceso de utilidades será mayor y más seguro que en el caso de una fábrica productora de artículos de fantasía. Además, mientras mayor fuese el exceso de utilidades respecto del interés normal, menor sería el número de años en que este exceso podría ser mantenido. Por lo general, 20 años puede considerarse como un máximo, aplicable a monopolios efectivos o prácticos por parte de grandes compañías.

Una fórmula de «Good Will» podría ser.

$$\text{Good Will} = \frac{(U - iC) \cdot n}{d}$$

En esta fórmula los diferentes términos indican.

U=utilidades medias anuales.

iC=rentabilidad del capital líquido al interés normal.

n=número de años en que puede obtenerse la utilidad media.

d=divisor necesario para obtener el valor presente de la anualidad (U)—iC en (n) períodos, o sea,

$$d = \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i}$$

Naturalmente, la fórmula indicada sólo tiene por objeto fijar un criterio para la valuación del «good will» en cuanto a ítem fundamental del activo intangible. En la práctica, las más de las veces, el valor del «good will» se fija por simple discusión entre las partes interesadas.

Capítulo XXVIII.—El mercado de valores mobiliarios

Párrafo 140.—Las Bolsas («Stock Exchange»)

Originalmente, las bolsas de valores mobiliarios («Stock Exchange») eran lugares de reunión convenidos entre los vendedores y compradores de acciones y bonos.

Más adelante, cuando las transacciones se hicieron con mayor frecuencia, se generalizó la profesión de agentes de compra y venta de valores mobiliarios. Estos agentes, denominados «corredores» («brokers») terminaron por asociarse para adquirir un local adecuado y organizar en forma regular el comercio de valores mobiliarios. Las asociaciones así formadas poseen un número limitado de miembros, los cuales se reservan el derecho exclusivo, dentro del recinto de la bolsa, de adquirir y vender valores mobiliarios por cuenta de terceros o por propia cuenta. El corredor percibe una «comisión» proporcional al número de acciones compradas o vendidas. Por consiguiente, el costo del derecho que debe pagar un nuevo corredor para ser

admitido como miembro de la bolsa (valor del «asiento» o valor de la «acción de la bolsa») es proporcional al valor total de las acciones transadas en un período determinado dividido por el número de miembros o acciones de la Bolsa.

Bolsas de Valores existen, por lo general, en todas las grandes ciudades. Pero verdadera importancia internacional sólo alcanzan el «New York Stock Exchange», el «London Stock Exchange» y la «Bourse» de París.

Aunque las regulaciones de las bolsas son diferentes en cada país, su organización y funcionamiento es prácticamente semejante y, como modelo descriptivo, bastará considerar el «New York Stock Exchange», el cual, después de la Guerra, se ha convertido en el más importante de los mercados monetarios del mundo. El «New York Stock Exchange» («Wall Street») es una asociación de 1,100 miembros cuyo objeto, definido en los estatutos de la misma, es el «proporcionar a sus miembros, los corredores («brokers») las salas y facilidades necesarias para el desarrollo de sus operaciones comerciales; para mantener un alto concepto de honor e integridad comercial entre sus miembros; y para promover e inculcar la equidad y justicia en el comercio y los negocios».

El derecho a ser miembro de la Bolsa se adquiere de otro miembro o de los herederos de un miembro fallecido, dependiendo el precio del volumen general de transacciones. Así, en el período de expansión, en 1929, un asiento («seat») en la Bolsa valía US\$ 400,000 y en 1930 descendía a US\$ 200,000, mostrando este menor precio el descenso de 4 millones a 2 millones de acciones como ventas normales diarias. (1) Aparte de la adquisición del «seat» el corredor debe pagar una cuota inicial de US\$ 4,000 y un derecho anual de US\$ 1,000, pagado trimestralmente.

La Bolsa es administrada por un «Governing Committee» compuesto del Presidente y el Tesorero, elegidos anualmente, y cuarenta directores, de los cuales diez se renuevan cada año. El «Governing Committee» ejerce los poderes disciplinarios y posee el derecho de suspender a cualquier corredor que emplee procedimientos incorrectos o que viole las regulaciones de la Bolsa.

De los comités restantes, el más importante es el «Committee on Stock Listing», el cual examina las declaraciones, balances, organización y corrección financiera de las compañías que solicitan autorización para transar sus acciones y bonos en el «Stock Exchange». El mismo comité puede también prohibir las transacciones de los valores monopolizados o cuyo número sea insuficiente para permitir una libre oferta y demanda.

Las acciones se venden en el «New York Stock Exchange» en lotes de 100 acciones o múltiplos de 100. Una segunda bolsa, el «Consolidated Stock Exchange» permite transacciones de lotes de 10 acciones o múltiplos de 10 acciones. Finalmente, el «New York Curb Market», organizado en 1911, permite la transacción regular de acciones de compañías que no han podido llenar los requisitos necesarios para que sus acciones y bonos puedan ser transados en el «New York Stock Exchange» o en el «Consolidated Stock Exchange».

(1) En los días del pánico bursátil de fines de 1929 llegaron a venderse más de 12 millones de acciones por día (promedio semanal)

Párrafo 141.—Los corredores («brokers»)

Los miembros o accionistas de una bolsa (corredores, «brokers») son los intermediarios entre el comprador y el vendedor de acciones o bonos. En el «New York Stock Exchange» existen las siguientes categorías de corredores, de acuerdo con la especialidad que ejercen:

1) El «broker», que ejecuta las órdenes de sus clientes de comprar o vender acciones, cobrando una comisión fija establecida por el «Stock Exchange».

2) El «floor trader», que adquiere y vende acciones por su cuenta, aprovechando, por lo general, las diferencias de precio de uno a otro día o en el curso del mismo día.

3) El «odd-lot dealer», que adquiere o vende lotes de menos de 100 acciones y los reúne o completa por su cuenta, a fin de poder operar con los mínimos de 100 acciones requeridas por el «Stock Exchange».

4) Los «specialists», que sólo operan en determinadas categorías de acciones, por ejemplo, ferroviarias o petroleras.

5) Los «two-dollar brokers», que sólo atienden las órdenes de otros brokers. Cualquiera que sea la especialidad o categoría del «broker», sus obligaciones son semejantes y consisten, principalmente, en:

a) Facilitar al comprador el dinero necesario en exceso sobre el mínimo que garantice al corredor en caso de baja posterior de la acción adquirida. («margin»);

b) Cumplir la orden de compra o venta tan pronto como sea practicable;

c) Mantener y cuidar los valores adquiridos y entregarlos al comprador, contra pago de la parte adeudada más las comisiones y otros gastos incidentales;

d) Notificar al comprador la insuficiencia del «margin» en caso de baja del valor de las acciones;

e) Cumplir las órdenes de venta de los clientes y entregar a éstos el producto de la venta y cuenta detallada de la misma.

f) No efectuar utilidades personales en operaciones ordenadas por los clientes.

Las órdenes de compra o venta, cuando el comprador posee el dinero y el vendedor posee la acción, no ofrecen dificultad alguna. Existe, desde luego, una terminología adecuada para identificar las condiciones de toda orden de compra o venta, condiciones que se refieren al precio al cual el corredor debe cumplir la orden y al plazo en que debe efectuar la entrega de los valores.

Párrafo 142. Compra y Venta de Acciones

Los casos de interés, especialmente desde el punto de vista especulativo, son las órdenes de compra y venta al crédito.

Compra al crédito («Buying on margin»).—En este caso el comprador no posee el dinero para la compra. El «broker» recibe sin embargo la orden y adquiere las acciones, manteniéndolas en su poder hasta el momento en que el comprador pueda pagarlas u ordene al corredor venderlas y deducir su préstamo del producto de la

venta. Naturalmente, esta operación es peligrosa para el «broker» pues, en caso que las acciones bajasen de valor, su venta no alcanzaría a cubrir el valor del préstamo. Por esta razón, al recibir la orden de una compra a crédito, el corredor exige el depósito de un margen («margin») que cubra la diferencia que pudiese existir entre el préstamo al cliente, más las comisiones y gastos, y el producto de la venta de las acciones considerando una desvalorización eventual de las mismas.

Es posible que, mientras las acciones adquiridas a crédito se encuentren depositadas con el corredor que efectuó el préstamo al comprador, la baja en el mercado tienda a igualar o sobrepasar el «margin». En tal caso es obligación del corredor dar aviso al cliente de que sus acciones serán vendidas, a menos de que eleve el «margin» respectivo. Son, precisamente, estas ventas forzadas las que suelen provocar caídas insostenibles en la cotización de acciones.

Venta al crédito («Selling short»). En este caso el vendedor no posee las acciones, pero las vende ante la expectativa de adquirirlas más tarde a menor precio. Los reglamentos del «New York Stock Exchange» obligan sin embargo a entregar las acciones al día siguiente de la venta. La operación se efectúa por intermedio de un corredor, quien presta las acciones a su cliente para que éste las entregue al comprador. Más adelante, en una oportunidad favorable, el vendedor adquiere las acciones y las devuelve al corredor. Por lo general, el cliente que ordena al corredor vender «short» le ordena al mismo tiempo adquirir las acciones que debe devolver al mismo corredor. Si las acciones son adquiridas a menos precio, el cliente habrá obtenido utilidad. Pero puede suceder también que las acciones suban de precio, y en tal caso el cliente experimentaría una pérdida. Para cubrir esta eventualidad, el corredor exige del cliente un «margin» suficiente para cubrir la diferencia de valor entre el producto de la venta «short» y la suma del valor de la adquisición posterior de las acciones, más las comisiones e intereses, sobre el precio del mercado, de las acciones prestadas al cliente para su entrega al comprador.

El «short selling» desempeña un papel importante de estabilización del precio de las acciones. Así, cuando existe una inflación, el «short selling» tiende a precipitar la baja; y, cuando la baja se ha producido, la necesidad de adquirir las acciones vendidas anteriormente «short» tiende a provocar el alza.

El «ticker».—Las acciones se compran y venden en el local («floor») del Stock Exchange. Inmediatamente que se efectúa una transacción, ella se comunica telegráficamente a la «New York Quotation Company» la cual posee un sistema de receptores telegráficos que copian en una cinta movable y continua todas las transacciones, a medida que ellas se efectúen. Estos receptores se encuentran instalados en las oficinas de los corredores, de los periódicos, de los bancos, o de simples particulares. La «New York Quotation Company» opera además en combinación con la «Western Union Telegraph Company» la cual comunica las transacciones a todo el resto de los Estados Unidos por intermedio de sus propios tickers. De ese modo, un especulador de San Francisco de California puede leer, segundo a segundo, en la cinta de su «ticker», las transacciones efectuadas en la Bolsa de Nueva York (1).

(1) La cinta «ticker» («ticker tape») lleva dos líneas. La línea superior anota el nombre de

Párrafo 143.—Causas que influyen sobre el valor de las acciones y bonos

Las acciones y bonos son emitidos principalmente por las compañías que requieren capital para la iniciación o desarrollo de sus negocios. El mercado natural de estos valores reside en el público inversionista, definiendo como tal aquel que ha acumulado pequeños capitales, sobre los cuales desea obtener un interés. Se comprende, desde luego, que el interés de las acciones y bonos debe ser superior al que es posible obtener en un depósito bancario o en las Cajas de Ahorros. A esta condición debe agregarse, además, la seguridad de la inversión.

El volumen de capitales disponibles para su inversión en acciones depende, naturalmente, de una serie de factores locales, todos los cuales se resumen en la tendencia de la economía nacional. Como factores favorables a la inversión pueden anotarse:

- 1) Ocupación suficiente;
- 2) Salarios en exceso sobre el costo de la vida;
- 3) Balance internacional de pagos favorable;
- 4) «Trend» favorable de la curva de actividad de los negocios;
- 5) Desarrollo de las compañías de seguros y cajas de previsión;
- 6) Situación favorable de la Hacienda pública fiscal;
- 7) Disminución relativa de las ventas comerciales a crédito;
- 8) Sistema bancario de redescuento;
- 9) Abundante circulación monetaria;
- 10) Atracción internacional.

Analizando cada uno de estos puntos, puede aceptarse de un modo general:

1) La ocupación suficiente permite a la mayor parte de la población obtener salarios, incrementar los depósitos de ahorros y aumentar las entradas de las compañías de seguros.

El salario debe exceder al costo de la vida, ya que, de otro modo, no existiría el exceso de entradas del cual resultan las acumulaciones en las cajas de ahorros y los depósitos en los bancos comerciales y el pago de primas a las compañías de seguros. Naturalmente, el «costo de la vida» es un término impreciso, pues depende del grado de cultura y de las necesidades consecuentes.

2) Es de igual significado decir que el salario debe exceder al costo de la vida

la acción, abreviado en dos o tres iniciales; la línea inferior anota el número de cientos de acciones vendidas, y separado por un punto, el precio de venta.

IK
26 1/4

CTX
4 1/4

PP
2.70 3/4

El trozo de «ticker tape» reproducido se leerá en consecuencia:

100 acciones de la International Nickel a 26 1/4

100 acciones de la Consolidated Textile a 4 1/4

200 acciones de la Pan American Petroleum a 70 3/4.

o que cada uno adopte un standard de vida cuyo costo sea inferior a su salario. En Francia, por ejemplo, debido al standard de vida relativamente bajo, la población efectúa, con reducidos salarios, mayores economías relativas que en los Estados Unidos, a pesar de existir en este país salarios más altos.

3) El Balance Internacional de Pagos debe ser favorable ya que, en caso contrario, se produce una salida de oro del país, lo cual disminuye la cantidad de moneda en circulación y, por consiguiente, aumenta la capacidad adquisitiva de la misma y alza los tipos de interés, efecto que se traduce en una baja general de precios, incluso los relativos a los valores mobiliarios.

4) El «trend» de la actividad en los negocios debe ser favorable, ya que, en caso contrario, los dividendos de las compañías tenderían a disminuir.

5) El ahorro individual disperso es económicamente inútil, ya que reduce los consumos, y, por consiguiente, la producción. Para que el ahorro represente un beneficio económico es preciso concentrarlo y movilizarlo, lo cual se consigue por intermedio de las Cajas de Ahorros, las Cajas de Previsión y las Compañías de Seguros. Estas instituciones reciben los ahorros individuales en forma de depósitos, cuotas o primas, y los devuelven a la circulación invirtiéndolos en valores mobiliarios. El público, de ese modo, resulta el propietario inconsciente de los capitales de grandes compañías comerciales o industriales.

6) La situación favorable de la Hacienda Pública tiene importancia en cuanto a la magnitud de las necesidades del crédito del Estado, las cuales, al pesar en un momento dado sobre el mercado del dinero, suele provocar un exceso de oferta de valores mobiliarios. Cuando la situación de la Hacienda Pública es favorable y no existen emisiones en proyecto, la amortización ordinaria o extraordinaria de los bonos en circulación deja en libertad sumas importantes de dinero que deben buscar nueva inversión.

7) La disminución relativa de las ventas comerciales a crédito—siempre que ella no corresponda a una depresión económica general—significa un mejoramiento de las finanzas individuales y una tendencia al aumento de los depósitos de ahorros y previsión, los cuales, como se ha expresado en el N.º 5.º, se traducen en la adquisición en el mercado de valores mobiliarios.

Otro efecto más inmediato de esta misma causa es la reducción de la demanda de crédito que las casas comerciales vendedoras a plazo requieren de los bancos para anticipar el producto de las ventas a crédito. (Descuentos, avances en cuenta corriente y otros créditos). Esta causa se relaciona además con el N.º 8.º.

8) El sistema bancario de redescuento (Banco Central que concede créditos de emergencia a los Bancos privados) mantiene la elasticidad del circulante emitiendo billetes contra los documentos descontados por los Bancos comerciales. Se evita de este modo pánicos financieros que, inevitablemente, provocan la venta forzada de bonos y acciones.

9) En países de régimen monetario inestable, se efectúa con frecuencia emisiones de papel moneda que, mientras se produce la depreciación de la misma, provocan temporalmente un exceso de circulante que favorece los créditos bancarios y la especulación bursátil. En otros casos esta abundancia de moneda se produce por ingreso de oro al país derivado de un balance favorable en los pagos internacionales.

10) La timidez natural del capital lo lleva a invertirse en aquellos países de

régimen social estable. Se produce de ese modo una acumulación de depósitos internacionales en los Bancos que reduce las tasas de interés sobre los préstamos y favorece la adquisición de valores mobiliarios. En otros casos, los capitales internacionales se invierten en el «call money market», o sea, en la concesión de préstamos a los corredores para que éstos financien las compras de acciones «on margin». (Ver § 142).

Las causas indicadas no son todas, por cierto, las que pueden influir en el alza o baja de los valores mobiliarios. Ellas corresponden sólo a las causas derivadas de razones económicas generales que afectan a todos los valores en conjunto. Pero, respecto de cada acción o bono en particular, actúan, además de dichas causas generales, las causas particulares que afectan al dividendo y valor neto de cada acción o bono. Finalmente, sobre el conjunto indicado de razones técnicas generales y particulares, actúan las causas de orden «psicológico», que motivan alzas y bajas injustificadas en el total de las acciones del mercado; y las causas derivadas de la especulación, que sólo influyen temporalmente una acción o un grupo de acciones.

Párrafo 144.—La especulación

Lo que se denomina generalmente «especulación» no es más que el comercio libre de acciones y bonos. El «inversionista» adquiere los valores mobiliarios para disfrutar de la renta correspondiente, y la acción o bono adquirido para este objeto desaparece del mercado.

El «especulador», en cambio, compra y vende valores mobiliarios. Mantiene así la actividad de la Bolsa y establece de hecho la ventaja fundamental de los valores mobiliarios, ventaja que consiste en la posibilidad de convertir esos valores en dinero en un mínimo de tiempo.

No es difícil imaginar las complicaciones que sobrevendrían en la economía mundial si, en un momento dado, se suprimiesen las Bolsas de comercio y se paralizase la compra y venta continua de acciones y bonos. La falta de mercado permanente para los valores mobiliarios obligaría a cada tenedor a buscar personalmente un comprador, de la misma manera que, para vender una propiedad raíz, se aguarda un comprador que se interese, específicamente, por dicha propiedad.

Si se toma en consideración que, en el hecho, hace una «especulación» todo aquel que adquiere o vende acciones para obtener como utilidad, no el dividendo, sino la diferencia de precio, es posible obtener estadísticamente una aproximación del valor de la especulación como diferencia entre el total de acciones y bonos vendidos en un año y el total de nuevas acciones y bonos emitidos en el mismo año.

Las estadísticas del «New York Stock Exchange» anotan, por ejemplo:

ESPECULACIÓN EN EL NEW YORK STOCK EXCHANGE — Millones de dólares

Años	Valor total de nuevas emisiones públicas	Valor total de ventas al año		
		* Acciones	Bonos	Total
1927	7,791	28,800	2,779	31,579
1928	8,114	46,025	3,020	49,045
1929	10,195	56,250	2,939	59,189
1930	.....	40,550	3,321	43,871

* Las estadísticas del N. Y. Stock Exchange anotan el «número» de acciones vendidas y el «valor» de los bonos vendidos. Se ha obtenido el valor de las acciones considerando un precio medio de 50 dólares.

Si se toma en cuenta que las nuevas emisiones se colocan por servicios de venta distribuidos en todos los Estados Unidos, y el «New York Stock Exchange» sólo anota las transacciones efectuadas en sus propios «tickers», se deduce que la diferencia entre el valor de las nuevas emisiones y el valor total de las ventas debe ser bastante mayor que la indicada, ya que, en el último caso, sería preciso agregar las ventas del «New York Curb Exchange» y las de otros «exchanges» fuera de Nueva York. En lo que respecta al «New York Curb Exchange», las ventas de acciones y bonos sumaron en 1930 un total de 11,963 millones de dólares. Despreciando así otros «exchanges», se tendría un total de ventas de 60 mil millones de dólares para nuevas emisiones de 10 mil millones, lo cual indicaría que, como mínimo, la «especulación» provoca seis veces más operaciones de compra y venta que la «inversión». Desde otro punto de vista, si se considera que el valor de las acciones cotizadas en el «New York Stock Exchange» oscilaba, en 1930, entre 40 mil y 60 mil millones de dólares, puede decirse que, en promedio, cada acción es comprada y vendida una vez en el año, lo cual confirma el carácter «no inversionista» de la gran mayoría de las transacciones bursátiles,

Párrafo 145.—Índices estadísticos sobre tendencia del valor de las acciones y bonos

En los gráficos de cotización de acciones, extendidos por un largo número de años, puede observarse la existencia de un «trend» o alza media a largo plazo, alrededor del cual se producen oscilaciones periódicas, pero de amplitudes irregulares en su frecuencia e intensidad.

El «trend» o alza media se deriva principalmente de la acumulación, en cada compañía, de las utilidades no distribuidas en dividendos, lo cual aumenta el «book value» de las acciones, hasta el momento en que se reparte un dividendo

extraordinario o se aumenta el número de acciones distribuyéndolas entre los poseedores de las acciones primitivas.

En cuanto a las oscilaciones periódicas, no se ha descubierto hasta hoy ningún método de análisis estadístico que permita, con alguna certeza, predecir una tendencia al alza o la baja de las acciones.

Es posible, sin embargo, establecer cierta relación entre las siguientes curvas estadísticas:

- 1) Índice de cotización de acciones;
- 2) Índice de «yield» de bonos;
- 3) Índice de la «actividad de los negocios»;
- 4) Índice de precios;
- 5) Índice del interés comercial del dinero.

Describiremos a continuación cada uno de estos índices para analizar, más adelante, la relación entre ellos.

1) *Índice de cotización de acciones.*—Diversas revistas financieras y oficinas estadísticas compilan las cotizaciones de acciones seleccionadas y, partiendo de una fecha o período determinado al cual señalan el valor 100, construyen una curva de valores relativos que permite apreciar las oscilaciones diarias, mensuales o anuales del mercado de acciones. Con respecto al «New York Stock Exchange» se publican los índices de «Dow Jones & Co.», «The Annalist», «The Standard Statistics Company», «Magazine of Wall Street», «Financial World», y otros.

2) *Índice de «yield» de los bonos.*—Se calcula en análoga forma que el índice de acciones.

3) *Índice de actividad de los negocios.*—Tiene por objeto apreciar la actividad productora y consumidora del país. A diferencia de los índices de acciones y bonos, que pueden calcularse día por día, el índice de actividad de los negocios requiere estadísticas oficiales y privadas que sólo pueden obtenerse con retraso. Por lo general, se publican dos índices, uno semanal con un reducido número de componentes, todos ellos de rápida información estadística, y uno mensual, con mayor número de índices parciales. Así, por ejemplo, la revista financiera «The Annalist» publica ambos índices con la siguiente composición:

a) «The Annalist Index of Business Activity» (Mensual)

10 % Pig Iron Production (Producción de fundición).

15 % Steel Ingot Production (Producción de acero).

20 % Freight Car Loadings (Wagones de ferrocarril cargados).

10 % Electric Power Production (Producción de electricidad).

15 % Cotton Consumption (Consumo de algodón).

7 % Wool Consumption (Consumo de lana).

10 % Automobile Production (Producción de automóviles).

5 % Coal Production (Producción de carbón).

5 % Boot and Shoe Production (Producción de zapatos).

5 % Zinc Production (Producción de zinc).

COMBINED INDEX (Índice combinado).

Los porcentajes señalan la relativa importancia con que el índice parcial participa en la composición del índice total. Por lo general, este índice se publica y completa al final del mes siguiente al cual se refiere.

b) «*The Annalist Weekly Index of Business Activity*» (Semanal).

Freight Car Loadings (Wagones de ferrocarril cargados).

Steel Mill Activity (Actividad de las fábricas de acero).

Electric Power Production (Producción de electricidad).

Automobile Production (Producción de automóviles).

Cotton Cloth Production (Producción de tejidos de algodón).

COMBINED INDEX (Índice combinado).

El índice semanal se basa en estadísticas de rápida obtención, sacrificando la exactitud a la oportunidad.

4) *Índice de precios*.—Se publican por todas las revistas financieras, los grandes Bancos y las oficinas estadísticas oficiales. Estos índices han sido estudiados en detalle en el Tomo I, Capítulo V, párrafo 25 a 28 de esta misma obra.

Son estos cuatro índices los que más generalmente se acostumbra relacionar para encontrar variaciones correlativas. En un largo período, los cuatro índices deben oscilar más o menos correlativamente.

Por ejemplo, si los precios suben, aumentan las utilidades de las empresas industriales y por consiguiente el dividendo y la cotización de las acciones. Si aumenta la cotización de los bonos (equivalente a baja de «yield») debe también aumentar la cotización de las acciones. Si aumenta la actividad de los negocios, ello significa mayores utilidades para las compañías industriales y alza, por lo tanto, de sus acciones.

El análisis de los índices expresados sólo puede ser útil al inversionista, es decir, a quien interesan las fluctuaciones a largo plazo, ya que la correlación entre los «trends» de las curvas puede indicar las correcciones inevitables de las irregularidades que ocasionalmente se producen entre los diversos índices. Las oscilaciones inmediatas del índice de acciones son, en cambio, imposibles de prever. La cotización de acciones es el más «sensitivo» de los índices, y sus oscilaciones con respecto al «trend» se producen con anticipación a cualquier otro fenómeno económico. El especulador, guiado por instinto, o confiando simplemente en la suerte, opera precisamente en estas fluctuaciones alrededor del «trend».

Capítulo XXIX.—Consolidación de Sociedades Anónimas

Párrafo 146.—Evolución general de los negocios

En el curso de este estudio habrá podido confirmarse—sin que se haya tratado especialmente de demostrarlo—que la evolución de la economía universal tiende por el momento a la concentración del poder mecánico de producción.

Esta concentración ha pasado sucesivamente, al través de los últimos cien años, los límites individuales, locales y nacionales. Lo dicho puede confirmarse en los siguientes hechos:

- 1.º) El aumento de las áreas territoriales sujetas a un mismo gobierno.
- 2.º) El aumento, todavía mayor, de las áreas territoriales sujetas al control económico de un reducido número de países.
- 3.º) En el crecimiento relativamente mayor, que en el resto del país, de la población de las ciudades capitales o económicamente principales.
- 4.º) En el aumento creciente del capital necesario para el establecimiento de empresas de producción o distribución.
- 5.º En el mercado mundial, que ha sucedido al mercado local y nacional, en las empresas de producción.

Esta perspectiva general de la condición actual de los negocios puede apreciarse más claramente estableciendo el contraste entre los sistemas de producción hace cien años y en el presente.

Consideremos, por ejemplo, las empresas de transportes.

Cien años atrás, los transportes no eran diferentes de lo que fueron hace dos mil años. Los caminos de Francia seguían, en muchos casos, el trazado de las carreteras de Julio César. Excepto el correo oficial, el transporte se hacía de pueblo a pueblo por empresarios locales en diligencias y carros de tracción animal. Pero, súbitamente, en el espacio de veinte años, la invención de la locomotora transformó el transporte en una gran industria. Los miles de pequeños empresarios que movilizaban unas pocas toneladas cada uno, quedaron reemplazados por un reducido número de empresas ferroviarias que transportan anualmente decenas de millones de toneladas cada una. Millares de empresarios que constituían millares de «unidades económicas», pasaron a ser partes dependientes de la empresa ferroviaria, es decir, de otra «unidad económica» un millón de veces mayor que la anterior.

En el caso citado, la industria local de transporte ha tomado los caracteres de industria nacional. Si consideramos el transporte marítimo, encontraremos empresas que, como la «Cunard» o la «Royal Mail», sobrepasan los límites nacionales para cubrir una red de comunicaciones que cubre, prácticamente, todos los países del mundo.

* * *

Los ejemplos citados representan, evidentemente, los hechos más visibles de la concentración industrial. Podría decirse que, tratándose de empresas de transporte, la condición de «gran industria» fuese accesoria a las características mismas del transporte. Esto es exacto y, en el mismo caso, se encontrarían otras actividades que ofrecen características especiales que las llevan a una concentración forzosa. Pero, si se analizan las estadísticas industriales se encontrará que, aun producida ya, con mucha anterioridad, la transformación mecánica de las actividades de producción, el proceso de concentración ha continuado produciéndose. Así, en el período 1850 a 1920, el crecimiento medio de los establecimientos industriales en los Estados Unidos ha seguido la progresión que se indica en los cuadros siguientes

CRECIMIENTO MEDIO DE LAS PLANTAS MANUFACTURERAS EN LOS EE. UU.

I.—Maquinaria agrícola

Año	Número de fábricas	Capital por fábrica	Obreros por fábrica	Producción anual por fábrica
1920....	521	US\$ 704 341	104	US\$ 585 241
1910....	640	400 439	79	228 639
1900....	715	220 571	65	141 549
1890....	910	159 686	43	89 310
1880....	1943	31 966	20	35 327
1870....	2076	16 780	12	25 080
1860....	2116	6 553	8	9 845
1850....	1333	2 674	5	5 133

II.—Tejidos de algodón

1900....	1496	1 280 000	306	1 477 000
1910....	1324	621 025	286	474 616
1920....	1055	442 882	287	321 517
1890....	905	391 183	242	296 112
1880....	1005	218 412	185	209 901
1870....	956	147 182	142	185 659
1860....	1091	90 362	112	106 033
1850....	1094	68 100	84	56 553

III.—Hierro y acero

1920....	695	4 976 883	596	5 213 984
1910....	654	2 281 828	426	2 105 737
1900....	668	858 371	333	1 203 545
1890....	699	591 085	250	683 124
1880....	699	294 692	197	418 583
1870....	726	161 523	103	274 878
1860....	542	82 283	65	97 341
1850....	468	46 716	53	43 650

Datos del US. Bureau of the Censos.

Los cuadros citados muestran una tendencia permanente hacia la concentración industrial. Esta concentración es mucho más intensa de lo que pudiera suponerse al considerar sólo el número de plantas, puesto que el total de éstas, al no existir concentración, debiera aumentar proporcionalmente a la población y al crecimiento medio de la riqueza o consumo por habitante.

Las columnas que indican el capital invertido y el valor de la producción muestran, en cambio, la concentración efectiva resultante al considerar los factores enunciados de aumento de población y de consumo. Así, en la industria del acero, mientras cada fábrica producía en promedio US\$ 43.650 en 1850, el año 1920 esta producción media se elevaba a US\$ 5.213.984, o sea, más de cien veces en un período de setenta años...

* * *

El cuadro citado anteriormente señala, de hecho, una violenta tendencia hacia la concentración de la producción. Pero dichos valores no muestran, todavía, el proceso completo de concentración.

La estadística anotada considera como unidad el establecimiento o la planta industrial, pero no muestra la concentración directiva de las industrias, ya que, de los establecimientos anotados, muchos de ellos pueden pertenecer a una sola compañía, grupo, sindicato o unidad directiva. En realidad, sólo ha sido anotada la concentración física o mecánica de la producción, la que, como se comprende, puede ser limitada por condiciones igualmente físicas, tales como la existencia de materias primas en la vecindad de la planta y el costo de transporte de la producción manufacturada. Esta última condición, especialmente, señala un área máxima y definida para la zona de distribución de una planta productora, lo que supone el establecimiento de nuevas plantas para servir las áreas vecinas, estableciéndose así una distribución de equilibrio hasta el momento en que el abaratamiento de la producción o del transporte permita extender el área servida y aumentar las dimensiones de la planta.

La concentración no termina, sin embargo, aun cuando hayan sido alcanzadas las dimensiones máximas de la planta. Viene en seguida el proceso de concentración directiva manifestada en los «trusts», «mergers», «sindicatos», y demás combinaciones que estudiaremos en los párrafos siguientes del presente capítulo.

Párrafo 147.—Los Trusts

La expresión «Trust» es empleada y comprendida según diferentes conceptos. En nuestro caso aceptamos la definición de Eliot Jones (1), según el cual, un trust significa un monopolio industrial; esto es, una entidad industrial capaz de eliminar la competencia y de fijar libremente la cantidad de producción y los precios de la misma.

La definición anterior no incluye, por lo tanto, los servicios de utilidad pública

(1) Eliot Jones Ph. D., profesor de Economía en la Universidad de Stanford, y autor del libro «The Trust Problem in the United States».

que, constituyendo entidades únicas para atender una determinada zona de demanda, están sujetos al control gubernativo al través de organismos fiscales, estaduales o municipales de control. En estos casos la diferencia es prácticamente nula respecto de un servicio fiscal de administración autónomo, ya que las tarifas son aplicadas bajo el control gubernativo y según el criterio general de una limitación de utilidades. (Ver párrafos 149 y 150).

Tampoco se incluye en la definición anterior aquellas combinaciones temporales designadas generalmente bajo el nombre de «Pools», «sindicatos» o «asociaciones», y que se forman para el objeto de mantener los precios, restringir la producción o disminuir la competencia, pero conservando cada entidad asociada su individualidad legal. Dichas asociaciones adoptan diferentes formas y procedimientos, siendo los principales: 1) el «*gentlemen's agreement*», según el cual conviene una conducta determinada sin sujeción a penalidades en caso de violación de los acuerdos; 2) el «*pool especulativo*» que se forma para alcanzar un objeto determinado y que se disuelve una vez obtenido este objeto, siendo su aplicación más general el acaparamiento de la producción para fijar el precio del mercado; 3) el acuerdo de productores para eliminar el exceso de producción; 4) la repartición geográfica del mercado o la repartición por categorías de producción; 5) la agencia de ventas que vende la producción para todos los asociados y reparte la cantidad según cuotas o normas determinadas de antemano; 6) «la cooperativa», que constituyen asociaciones de productores para efectuar en común operaciones de compra, venta y financiamiento y que, por lo general, se establecen de acuerdo con normas establecidas por la ley; y 7) «el *patent pool*», según el cual las compañías convienen en el uso común de sus patentes. Sin embargo, siendo numerosos y variados los ejemplos de estas combinaciones, su existencia ha sido sólo temporal y sólo se les puede considerar como un paso preparatorio a la consolidación definitiva y final.

Si, económicamente, un «trust» es un monopolio industrial y, en este sentido, puede no diferir de un «pool», el «trust» posee sin embargo la característica adicional y fundamental de la fusión de sus capitales y, por consiguiente, de la unidad directiva indisoluble.

Inicialmente, los «trusts» fueron formados por simple transferencia del derecho a voto de las acciones de las diferentes compañías asociadas. El caso típico de esta forma de asociación fué la Standard Oil Company, organizada en 1879 por John D. Rockefeller, y que controlaba aproximadamente 40 compañías, las cuales representaban del 90 al 95 % de la capacidad de refinación de petróleo del país. El «trust» se componía, materialmente, de un comité que recibía en depósito las acciones que terceras personas poseían en las compañías participantes en la combinación, recibiendo con dichas acciones el «poder» o derecho a voto de las mismas. Contra las acciones así recibidas entregan un certificado, «trust certificate», que daba a su poseedor el derecho a participar proporcionalmente al conjunto de los dividendos de las compañías controladas. El comité, por su parte, con el derecho a voto que le conferían las acciones en su poder, designaba los directorios de las diferentes compañías, uniformaba su política administrativa y fijaba precios, que en dicho caso, no estaban afectados por ninguna otra competencia interna. Se comprende, por otra parte, que, recibiendo los accionistas de una compañía determinada, no el dividendo de su propia compañía, sino una participación en la utilidad del conjunto a que le

daba derecho el «trust certificate», le resultaba indiferente que su compañía trabajara o estuviese paralizada. En general, las 40 compañías actuaban como simples partes de una compañía central y única, eliminando los inconvenientes del sistema de «pools», ya discutido anteriormente.

El sistema de la «Standard Oil Company» fué luego imitado, siguiéndole la «American Cotton Oil Company», la Sugar Refineries Company», el «National Lead Trust», la «National Cordage Association», y así, sucesivamente, generalizándose el concepto del monopolio industrial para cada rama de producción.

Pórrafo 148.—Legislación «anti-trust»

Los «trusts», apenas formados, fueron violentamente combatidos por el público, el cual, sorprendido por la falta de competencia—hecho inadmisible en un período en que predominaban ideas económicas de la más simplista escuela liberal—olvidaba las economías de producción derivadas de esta misma falta de competencia e infería que al monopolio debía seguir inevitablemente un alza injustificada de los precios.

La presión pública movió primero a las legislaturas de los Estados y ya en 1889 los Estados de Kansas, Maine, Michigan, North Carolina, Tennessee y Texas habían promulgado leyes prohibiendo las combinaciones industriales de monopolio. Otras leyes siguieron en gran parte de los demás Estados, pero en casi todos ellos, por un motivo u otro, los trust fueron disueltos por las Cortes de Justicia. (1)

La Ley Sherman (propuesta por el Senador Sherman, del Estado de Ohio) fué la primera acción «anti-trust» por parte del Gobierno Federal. Introducida al Congreso en 1890, fué promulgada por el Presidente Harrison en Julio 2 de 1890. El artículo 2 de la ley expone francamente la doctrina de que

«Todo contrato o combinación en la forma de trust o de otra manera, o «conspiracy», que tienda a la restricción de los negocios o del comercio entre los varios Estados, o con las naciones extranjeras, será declarado ilegal»....

Esta ley se mantuvo prácticamente sin variaciones, y bajo sus disposiciones las Cortes de Justicia, influenciadas por la política gubernativa y ésta por el público, combatieron durante un cuarto de siglo la mayor parte de las combinaciones industriales.

La Trade Commission Act. dictada en 1914, establece una «Federal Trade Commission», de cinco miembros designados por el Presidente de la República con aprobación del Senado, la cual ejerce los siguientes poderes:

1) Investigación regular y especial sobre los métodos, organización, administración y relaciones recíprocas de todas las compañías comerciales (excepto Bancos y compañías de transporte, las cuales están sujetas a otras comisiones de contratos) (2).

(1) Para disolver, por ejemplo, la «Standard Oil Company of Ohio» se argumentó que los miembros del Comité que ejercían el derecho a voto de las acciones depositadas por terceros «no eran residentes del Estado»....

(2) Los bancos bajo el «Federal Reserve Board» y los ferrocarriles bajo la «Interstate Commerce Commission».

2) Derecho de acusación ante las Cortes de Justicia contra toda empresa que a juicio de la Trade Commission, después de oídos los descargos respectivos, emplee «métodos comerciales que no sean correctos o signifiquen una competencia desleal», y que no haya corregido estos métodos después de las recomendaciones de la Comisión.

Esta ley que, aparentemente tiene el carácter de anti-trust», ha venido en la práctica a establecer una técnica comercial y judicial, evitando a las compañías las persecuciones de orden político, influenciadas por campañas de prensa o de propaganda electoral. Ha establecido asimismo, una cierta tradición legal, dentro de la cual pueden actuar, sin ser perturbadas, las compañías que, no obstante su magnitud, emplean normas comerciales que, a juicio de la Comisión, son correctas para el público consumidor. De ese modo el «monopolio» es perseguido, no por el hecho de existir, sino cuando sus procedimientos son contrarios al interés común.

La ley Clayton, dictada también en 1914, contiene las penalidades para los casos que específicamente define como actos contrarios al movimiento natural de las actividades comerciales. La Federal Trade Commission constituye el instrumento de la aplicación de la ley para empresas de carácter general; la Interstate Commerce Commission para el caso de empresas de transporte; y el Federal Reserve Board para el caso de empresas bancarias.

La ley Webb-Pomerene, promulgada por el Presidente Wilson en 1917, elimina de la legislación «anti-trust» a las entidades formadas para participar en el comercio exterior. Según esta ley, los «cartels», «pools» o sindicatos—a los cuales se debe, en parte, el desarrollo del comercio exterior de Alemania—son permitidos dentro de la legislación de los Estados Unidos cuando se trata de participar en la competencia exterior. Esta ley ha permitido, de ese modo, la participación de entidades norteamericanas en asociaciones o combinaciones de carácter internacional.

§ 149.—Las «Holding Companies»

Una «Holding Company» es una sociedad anónima formada con el propósito de controlar otras sociedades anónimas por medio de la adquisición de una cantidad suficiente de acciones con derecho a voto.

Teóricamente, para controlar una sociedad anónima sería preciso adquirir el 51% de las acciones de la misma. En la práctica, basta una cantidad bastante menor de acciones. En efecto, en compañías cuyas acciones han sido suficientemente distribuidas, gran parte de los accionistas son en realidad sólo inversionistas, es decir, han adquirido las acciones para el solo objeto de obtener un dividendo, sin que les preocupe la marcha de la compañía ni menos la elección de su directorio. No es necesario, en consecuencia, para controlar una compañía, el poseer la mayoría de las acciones con derecho a voto, sino que la mayoría de las acciones que efectivamente votan.

Aparte de esta circunstancia, que a veces permite el control con sólo la posesión de un 15 o 30% de las acciones, se tiene todavía la posibilidad de superponer —o «piramidar»—las «holding companies», con lo cual resulta a veces posible controlar grandes compañías con una suma mínima de dinero efectivo.

El ejemplo hipotético siguiente ofrece una confirmación al respecto.

Supongamos tres compañías, dedicadas a una actividad similar, con los activos y pasivos que se indican:

Compañía A.

Activo	Millones	Pasivo	Millones
Activo Inmovilizado.....	40	Acciones Ordinarias.....	15
Activo Corriente.....	10	Acciones Preferidas.....	15
Activo Intangible.....	4	Bonos.....	10
		Pasivo Exigible.....	8
		Reservas.....	6
Total Activo.....	54	Total Pasivo.....	54

Compañía B.

Activo	Millones	Pasivo	Millones
Activo Inmovilizado.....	15	Acciones Ordinarias.....	10
Activo Realizable.....	3	Bonos.....	4
Activo Corriente.....	2	Pasivo Exigible.....	1
		Reservas.....	5
Total Activo.....	20	Total Pasivo.....	20

Compañía C.

Activo	Millones	Pasivo	Millones
Activo Inmovilizado.....	20	Acciones Ordinarias.....	5
Activo Realizable.....	5	Acciones Preferidas.....	10
Activo Corriente.....	1	Bonos.....	5
		Pasivo Exigible.....	5
		Reservas.....	1
Total Activo.....	26	Total Pasivo.....	26

El activo de estas tres compañías suma 100 millones. Supongamos que estas tres compañías, por dedicarse a una misma actividad se efectúen una violenta competencia y obtengan utilidades mínimas. Es posible, entonces, que una cuarta entidad decida adquirir el control de esas tres compañías, con el objeto de uniformar la dirección, standardizar la producción, restringir las facilidades de crédito y evitar la lucha de precios. La suma necesaria para el control se calculará como sigue:

1) *Valor nominal de las acciones con derecho a voto:*

Compañía A.....	15 millones
Compañía B	10 »
Compañía C.....	5 »
Total.....	30 millones

2) *Valor nominal de las acciones que votan efectivamente:*

Se verifica examinando las listas de acciones y los «quorums» de las Juntas de accionistas. Supondremos que se trata de acciones bien distribuidas y con mercado en las bolsas de Valores. El «quorum» en las Juntas de accionistas podría ser:

Compañía A.....	30% = 4,5
Compañía D.....	25% = 2,5
Compañía C.....	40% = 2,0

Total acciones que votan.....	9,0
Más imprevistos.....	1,0

Acciones necesarias para control.....	10,0
---------------------------------------	------

En resumen, el control de las tres compañías, con un activo de 100 millones, puede adquirirse con un valor nominal de acciones ascendente a 10 millones.

Para este objeto la firma controladora organiza una cuarta compañía («Holding Company») capitalizada aproximadamente en la siguiente forma:

«Holding Company»			
Activo	Millones	Pasivo	Millones
<i>Acciones controladas:</i>		<i>Acciones emitidas:</i>	
Cía. A.....	4,5	1) Cía. Controladora.....	5,1
Cía. B.....	2,5	2) Público.....	4,9
Cía. C.....	2,0		
Caja	1,0		
Total Activo.....	10,0	Total Pasivo.....	10,0

Dentro de la «Holding», la firma controladora posee la mayoría de acciones, y la «Holding», a su vez posee el control de las compañías *subsidiarias* A B y C. En resumen la compañía controladora («parent company») con una inversión de

5,1 millones controla un conjunto de compañías que representa un activo de 100 millones.

Es posible, todavía, que la compañía controladora sea a su vez controlada por otra compañía, reduciéndose todavía más el capital efectivo necesario.

En general, la mayor parte de las compañías norteamericanas, inglesas y alemanas, principalmente, dedicadas a actividades similares (electricidad, gas, ferrocarriles, industrias químicas, aceros, automóviles, vapores), se encuentran combinadas en organizaciones que, por medio de controles superpuestos, permiten establecer una dirección única sin destruir la individualidad de las entidades integrantes de la organización («Merger»).

El gráfico adjunto muestra, como un ejemplo típico, la organización, por medio de controles sucesivos, de las principales compañías norteamericanas de gas y electricidad.

Puede observarse, por ejemplo:

1) La *Electric Bond and Share* controla.

31%	de las acciones comunes de la	<i>American Power & Light</i>
45%	» » » » »	<i>National Power & Light</i>
32%	» » » » »	<i>Electric Power & Light</i>
19%	» » » » »	<i>American Gas & Electric</i>
54%	» » » » »	<i>American & Foreign Power.</i>

2).—La *America Foreign Power*, subsidiaria de la «*Electric Bond and Share*», controla, por su parte, una segunda serie de subsidiarias localizadas en países extranjeros, entre ellas la «Compañía Chilena de Electricidad Ltda.», de Santiago de Chile.

En forma similar han sido organizadas entidades tan poderosas como la *I. G. Farben Industrie*, en Alemania (que controla la producción casi total de abonos y productos químicos); la *Royal Mail*, en Inglaterra (líneas de navegación); la *General Motors*, en los Estados Unidos (automóviles y accesorios) y otra serie de empresas que, en muchos casos, han sobrepasado los límites nacionales para extender, por medio de subsidiarios extranjeros, sus actividades en todos los mercados.

En el hecho, y desde el punto de vista legal, la «holding company» ha venido a substituir a los «voting trusts». Su existencia fué posible desde el momento en que la legislación ha permitido a las sociedades anónimas adquirir, conservar, vender, dar en garantía y transferir acciones de otras compañías, y ejercer el derecho a voto que la posesión de dichas acciones les confiere.

A la fecha, las legislaciones de un gran número de países autorizan la existencia de «holding companies». En los Estados Unidos ellas son permitidas por la legislatura de la mayor parte de los Estados, existiendo facilidades especiales en New York, New Jersey y Delaware, razón por la cual la mayoría de las grandes compañías poseen su domicilio legal en dichos Estados. Para conciliar la legislación federal (ver párrafo 148, «*Sherman Act.*», «*Trade Commission Act.*», «*Clayton Act.*») con la legislación estadual y la necesidad económica de las consolidaciones industriales, la Corte Suprema de los Estados Unidos ha determinado que los «hol

ding companies» «no son ilegales cuando se organizan con el propósito de efectuar economías en la explotación de las compañías controladas y cuando su acción no tiende a restringir el comercio ni a crear un monopolio».

Párrafo 150.—Los «Mergers»

La técnica comercial moderna ha comprendido en la denominación de «Mergers» a toda fusión de intereses comerciales comunes, cualquiera que sea la forma legal que corresponda a dicha fusión.

Un «Merger», en consecuencia, puede estar representado por el grupo que forma una «Holding Company» con sus compañías subsidiarias, o bien por un grupo de diferentes compañías que han resuelto refundir sus capitales en una compañía única. (*)

Industrialmente, o financieramente, los mergers se efectúan por diversas razones, siendo las principales:

- 1) Disminuir una competencia ruinosa
- 2) Efectuar economías de explotación
- 3) Mantener el control de las materias primas
- 4) Mejorar el crédito
- 5) Simplificar las cargas financieras
- 6) Simplificar la distribución.

Pueden, naturalmente existir otras razones. Pero bastan las enumeradas para justificar la mayor parte de los «Mergers» más importantes de los últimos años. No hemos considerado, por cierto, el «monopolio» como un objetivo visible de merger, aunque, en muchos casos, constituye un objetivo invisible pero limitado a evitar la competencia más bien que a procurar un alza indebida de los precios. En el hecho, la única teoría industrial admitida hoy día en las empresas de monopolio es la de elevar el consumo reduciendo los costos. Esta teoría, aparte de las razones económicas naturales, ha sido forzada, en primer término, por la legislación «anti-trust» (ver § 147 y 148) y, en segundo, por el nuevo hecho económico de que *cada producto tiene un sustituto*, cuyo mercado es posible por un determinado precio del producto por substituir. Se comprende así que el «monopolio» de iniciativa privada no puede hoy día existir con las características que, hace ya bastantes años, determinaron la legislación «anti-trust». En el hecho, sólo existen los monopolios del Estado, creados con propósitos tributarios, y los monopolios privados con participación del Estado en las utilidades.

Según cuáles sean las razones determinantes del «merger» este adopta formas más o menos definidas, clasificadas de un modo empírico como «verticales» u «horizontales».

Organización Vertical.—Un «merger» vertical tiene por objeto concentrar bajo una sola dirección, todo o parte de las actividades económicas que se desarrollan

(*) La Compañía de Salitre de Chile constituyó un «Merger» de la industria salitrera, en el cual las compañías existentes canjearon sus acciones por valores emitidos por la Compañía fusionada.

entre la obtención de las materias primas y la distribución final del producto elaborado. La organización Ford representa un proceso típico de integración vertical. En efecto, la Empresa Ford controla la siguiente serie de pequeñas empresas de producción:

- Explotación de Minas de Carbón
- Explotación de minas de hierro
- Explotación de minas de cobre
- Producción de coke
- Producción de acero
- Producción de alambre de cobre
- Producción de cemento
- Cultivo de algodón y lino
- Crianza de ganado
- Producción de tejidos de algodón, lino y lana
- Producción de cueros
- Producción de alcohol y benzol
- Producción de abonos sintéticos
- Producción de electricidad
- Explotación de ferrocarriles
- Explotación de líneas de navegación
- Fabricación de baterías
- Fabricación de vidrios
- Fabricación de papel
- Fabricación de cuero artificial
- Fabricación de motores
- Fabricación de partes de automóviles
- Fabricación de herramientas
- Fabricación de tractores
- Fabricación de aeroplanos
- Laboratorio de investigaciones
- Organización de agencias de distribución
- Organización de crédito a agentes distribuidores
- Organización de compañías de venta y armadura en el extranjero.

Posiblemente no sean éstas todas las diferentes actividades separadas de la organización Ford (*). Pero la lista indicada señala la teoría del «trust vertical», que consiste en el control de todas las actividades necesarias para obtener las materias primas, transportarlas, transformarlas, combinarlas y distribuir las. El «merger», en este caso, tiene por objetivo primordial reducir el precio de costo compitiendo con productos similares.

Organización Horizontal.—En este caso se combinan, bajo una sola dirección, diversas empresas que producen manufacturas o servicios similares. Como un ejemplo, hasta cierto punto contrario a la organización Ford, puede citarse la organización horizontal de la «General Motors Company», la cual controla las compañías productoras de las siguientes marcas de automóviles:

(*) El libro de Paul F. Gemwill, «The Economics of American Business», contiene una lista de 47 actividades diferentes de la organización Ford.

Chevrolet
 Buick
 Pontiac
 Oldsmobile
 Cadillac
 Oakland
 La Salle.

Varias de las marcas indicadas corresponden a Compañías separadas de la organización central o absorbidas por ésta.

Organización circular—Este tipo de organización tiene por objeto producir o distribuir productos diferentes pero relacionados entre sí. Es el caso, por ejemplo, de la «General Foods Corporation», la cual distribuye las siguientes marcas de productos alimenticios:

Jell-O
 Sanka Coffee
 Instant Postum
 Baker's Cocoa Nut
 Ice cream Powder
 Log Cabin Maple Syrup
 Grape Nuts
 Hellman's Mayonnaise
 Diamond Crystal Salt
 «Certo»
 Calumet Baking Powder
 Post's Bran
 Minute Tapioca
 Swans Down Cake Flour
 Post Toasties
 Postum Cereal
 Maxwell House Coffee.

En muchos casos esta clase de organización puede ser independiente de la manufactura de los productos y especializarse en la distribución por cuenta de diversos fabricantes.

Organizaciones mixtas.—Las clasificaciones anteriores raras veces corresponden a la realidad ya que, en el hecho, toda gran organización es, a la vez, «vertical», «horizontal» y «circular». Para demostrarlo, basta sólo considerar las siguientes Compañías controladas por la «General Motors Corporation»:

Buick Motor Company
 Cadillac Motor car Company
 Chevrolet Motor Company of Bay City, Mich
 Chevrolet Motor Company of California
 Chevrolet Motor Company of Michigan
 Chevrolet Motor Company of New York
 Chevrolet Motor Company of Saint Louis
 Chevrolet Motor—Ohio Company
 General Motor of Canada
 Canadian Products Ltd.

General Motor Truck Company
Oakland Motor Car Company
Olds Motor Works
Samson Tractor Company
Brown-Lype—Chaparral Company
Dayton Engineering Laboratories Company
Dayton Wright Company
Delco Light Company
Harrison Radiator Corporation
Hyatt Beavings
Inland Manufacturing Company
Jaxon Steel Products
Klaxon Company
Lancaster Steel Products Corporation
New Departure Manufacturing Company
Renny Electric Division
United Motors Service Inc.
Northway Motor & Mfg. Company
Saginaw Products Company
Saginaw Malleable Iron Company
Delco Renny, Ltd.—London
General Motors Export Company
General Motors Ltd.—London
Hyatt, Ltd.—London
General Motors Acceptance Corporation
General Exchange Corporation
General Motors Building Corporation
General Motors Research Corporation
Modern Dwellings Ltd. (Canada)
Modern Housing Corporation
A. C. Spark Plug Company
Fisher Body Corporation
General Leather Company.

De cada una de estas Compañías subsidiarias, la «General Motors Corporation» posee el total, la mayoría, o el número suficiente de las acciones comunes necesarias para el control. La unidad administrativa general establece de hecho, con el conjunto de Compañías controladas, un «merger» que es a la vez horizontal, vertical y circular, ya que las actividades controladas se refieren a diferentes marcas de automóviles, materias primas, baterías, motores, aparatos de ignición y accesorios, edificación para oficinas y empleados de las diferentes Compañías, sucursales y filiales en el extranjero, laboratorios de investigación y organizaciones de crédito.

Evidentemente, el sistema de la General Motors no es tan «vertical» como el de Ford, ni éste es tan «horizontal» como el de la «General Motors», ni ambos son tan «circulares» como el de la «General Foods Corporation». Pero tampoco ninguna de esas tres organizaciones es absolutamente vertical, horizontal ni circular. En la práctica, cada organización se forma de acuerdo con las circunstancias reales del mercado nacional e internacional, con prescindencia de toda teoría de sistemas.

Párrafo 151.—Las «Empresas de Utilidad Pública»

La legislación y la teoría «anti monopolista» no ha podido dejar de reconocer la necesidad de eliminar del sistema de la libre competencia a determinadas actividades económicas comprendidas en la denominación general de «servicio de utilidad pública» («Public Utilities»).

Estos servicios comprenden, principalmente:

- 1) Ferrocarriles
 - 2) Telégrafos
 - 3) Teléfonos
 - 4) Gas
 - 5) Electricidad
 - 6) Explotación de Puertos
 - 7) Agua potable
 - 8) Desagües
-

y se caracterizan por las circunstancias económicas siguientes:

- 1) Gran área de servicio
 - 2) Monopolio natural en la zona de servicio
 - 3) Gran capital inicial
 - 4) Aumento constante del capital invertido
 - 5) Necesidad de servicio permanente
 - 6) Obligación del servicio a todo consumidor.
-

La naturaleza de estos servicios los coloca en el límite del concepto de explotación privada y explotación fiscal, representando así el punto de fusión entre los regímenes del *capitalismo* (explotación particular) y del *socialismo de Estado* (explotación fiscal).

Con respecto a ferrocarriles, la clasificación *por países* asigna mayoría a la explotación fiscal, pero en kilometraje (por efecto de los Estados Unidos) resulta una mayor extensión de explotación privada. Existen países, como el Canadá y Francia, en donde se mantienen a la vez sistemas privados y fiscales. La tendencia, sin embargo, lleva por el momento a la explotación fiscal.

Los telégrafos son fiscales en su mayoría, pero en teléfonos la mayoría es privada. En puertos domina la explotación fiscal y en gas y electricidad, la explotación privada. En agua potable y desagües, por tratarse de servicios restringidos por lo general a una sola ciudad, domina la explotación municipal, pero en algunos casos combinada con intervención y capital fiscal.

En los casos de explotación privada de servicio de «utilidad pública» la tendencia, en todos los países, ha sido la de colocar estos servicios bajo una legislación especial en sus relaciones con el público. Esta legislación es aplicada por medio de *Comisiones* (en los EE. UU. la «*Interstate Commerce Commission*» para las empresas de transporte y las «*Public Utilities Commissions*» para las empresas de electri-

ciudad y gas) o de *Consejos* (en Francia, por ejemplo, el Consejo Superior de Ferrocarriles), que tienen por objeto establecer un control gubernativo de carácter permanente y técnico, es decir, desligado de la maquinaria política propia de los regímenes democráticos de Gobierno.

El referido control gubernativo se ejerce según ciertos principios fundamentales ya generalizados y aceptados en la legislación de la mayor parte de los países. Dichos principios pueden resumirse en la siguiente doctrina general:

- 1) En una determinada zona de consumo debe existir una sola empresa de servicio público, la cual se establece bajo una «concesión» gubernativa.
- 2) La empresa no puede rehusar servicio a un consumidor.
- 3) Las tarifas o precio del servicio prestado al público, deben ser autorizadas por el Gobierno, Municipio, Consejo o Comisión.
- 4) Las tarifas deben aprobarse en tal forma que el producto neto de la explotación proporcione un interés racional sobre la valuación del capital invertido.
- 5) Por interés racional se entiende aquel que permite atraer nuevos capitales a la ampliación y mejoramiento de la empresa.
- 6) Por capital invertido se entiende, de un modo general, el coste de reproducción, menos la depreciación acumulada, de los bienes físicos empleados en el servicio público, más el capital suplementario de explotación («working assets»). (En algunos casos se reemplaza la valuación que exige el concepto anterior por un «capital reconocido» por el Gobierno o la Comisión respectiva de control, al cual, en los años sucesivos, se agregan las nuevas inversiones de capital y se deducen las depreciaciones, corrigiendo de tiempo en tiempo los efectos de variaciones circunstanciales).
- 7) Fiscalización de la Contabilidad para la verificación de los conceptos anteriores.

Se comprende que, junto a las limitaciones y obligaciones impuestas a las Compañías de servicio público, exista, en reciprocidad, una cierta responsabilidad gubernativa en relación con la estabilidad económica de dichas empresas, responsabilidad que a veces suele tomar la forma de una garantía fiscal sobre el capital invertido. Este hace que, en sentido social, las empresas de servicio público oscilen del régimen privado al régimen de Estado (Ferrocarriles de los Estados Unidos durante la Guerra), y del régimen de Estado al régimen privado (ferrocarriles luego después de la Guerra). Se trata, en realidad, de organizaciones colocadas en el límite que separa el capitalismo privado del socialismo de Estado, y que participa, por lo tanto, de las características de ambos sistemas económicos.

En esta clase de empresas la consolidación se produce en forma natural, pues el interés nacional tiende a reemplazar el interés local. Es así, por ejemplo, como el sistema del ferrocarril Pennsylvania, de los Estados Unidos, que aparentemente representa una organización rígida y compacta de 16,800 kilómetros de ferrocarril con una entrada anual de 700 millones de dólares y un activo de más de 2,000 millones de dólares, constituye en realidad una complicadísima combinación de Compañías separadas que han integrado el sistema por medio de fusiones, adquisiciones de acciones, arrendamiento, asunción de deudas y otras formas diversas de control de las Compañías subsidiarias. La historia de la organización del sistema, y la composición del mismo, muestran el interesante proceso de transformación de conjunto de intereses locales en un gran sistema de importancia nacional.

Desde el año 1846, en que la Compañía del Pennsylvania fué organizada (los primeros 418 kilómetros entre Harrisburg y Pittsburg, fueron entregados al tráfico en 1854) se han reunido al sistema 35 Compañías de Ferrocarril por fusión de acciones, 14 por contratos de arrendamiento temporal y 12 por arriendo perpetuo (999 años). Igual proceso ha seguido la formación del New York Central (11,200 kilómetros), del «Southern Pacific» (22,000 kilómetros), del «Atchinson, Topeka & Santa Fe» (9,428 millas) y de todas las grandes organizaciones ferroviarias norteamericanas.

Más completa aun que en los ferrocarriles, ha sido la consolidación en servicios que, como los telégrafos y teléfonos, han estado menos influenciado por la tradición local. La «American Telephone & Telegraph Co.» (*) con un activo de 1,200 millones de dólares y un capital acciones de 1,000 millones, distribuido en forma que ningún accionista posee más del 1% del capital, representa el ejemplo clásico de concentración de intereses y Compañías privadas en un gran sistema que, aun bajo la forma de una sociedad anónima, guarda todas las características de una empresa organizada bajo un socialismo de Estado.

La consolidación de compañías de luz y fuerza, hecha posible por las transmisiones de electricidad a larga distancia, se produce actualmente con la misma celeridad con que, a fines del siglo pasado, se consolidaban las Compañías de Ferrocarriles.

En la explotación de empresas de agua potable y desagües domina el control gubernativo, especialmente municipal. En puertos se ha manifestado últimamente una tendencia hacia la creación de entidades de derecho público regidas por leyes especiales. Sin embargo, en los casos de puertos de extravío, donde no son necesarias grandes inversiones en molos de abrigo y malecones, subsiste todavía la explotación privada—(Londres, Nueva York).

Puede decirse, en resumen, que las empresas de utilidad pública siguen, como todas las sociedades anónimas, una tendencia natural hacia la consolidación, transformándose, de empresas de interés local, en entidades de interés nacional. Alcanzado este carácter, el control fiscal a que se encuentran sometidas, las hace fácilmente accesibles al socialismo de Estado y, a la inversa, cuando estos servicios son del Estado, son igualmente transformables en empresas privadas bajo el régimen de sociedad anónima sometido a la regulación fiscal.

Párrafo 152.—Las consolidaciones bancarias

Los bancos de depósito siguen, por lo general, el régimen de las sociedades anónimas, pero sometidos, como las empresas de utilidad pública, a una legislación especial. Esta legislación tiene por objeto principal:

- 1.º Garantir al público depositante la corrección de las operaciones bancarias.
- 2.º Limitar las operaciones a descuentos y préstamos que permitan mantener un activo liquidable, es decir, fácilmente transformable en dinero efectivo.

(*) Esta Compañía controla la «Bell Telephone Company of Pennsylvania» y otras 12 grandes subsidiarias. Controla además la «Western Electric», Compañía productora de aparatos telefónicos.

3.º Obligar a la mantención de un encaje mínimo.

Esta clase de liquidación tiene por objeto, como se comprende, el evitar la quiebra de los Bancos comerciales por incapacidad momentánea de éstos para atender a un retiro extraordinario de depósitos. Si se toma en consideración que el promedio del dinero en efectivo de que disponen los Bancos comerciales es sólo un 10 a 15% del valor de los depósitos, es fácil deducir que toda la vida económica de un país está basada en la hipótesis de que el 90% de los depositantes bancarios no retira sus depósitos. Un pánico cualquiera, un rumor acerca de la situación de un Banco, una previsión de caída de la moneda (*), crea un retiro de depósitos contra el cual los Bancos sólo pueden defenderse haciendo efectivos los préstamos efectuados con esos mismos depósitos. Pero como los depósitos son más rápidamente exigibles que los préstamos, los Bancos se encuentran a menudo con insuficiencia de encaje, produciéndose entonces una quiebra inevitable. Aunque, para atender precisamente a esta contingencia, se ha establecido el *redescuento* en los Bancos centrales, en el hecho, en momento de grave crisis, este recurso no ha sido suficiente, pues no todos los documentos de préstamos son redescontables y, si lo fueran, la cantidad de billetes que los Bancos centrales deberían emitir por redescuento crearía una inflación de tal naturaleza que la reserva de oro no podría ser suficiente para asegurar la convertibilidad de los mismos.

Se comprende que, ante eventualidad de tal naturaleza, el riesgo para un depositante será tanto menor cuanto mayor sea el número y cantidad de los depósitos, o sea, cuanto mayor sea el Banco. En efecto, si suponemos un solo Banco en un país, la estabilidad de los depósitos resulta absoluta (**), ya que las sumas retiradas por un cliente para efectuar un pago a sus acreedores vuelven al Banco transformadas en depósitos de estos últimos.

Se ha producido así una tendencia natural hacia la consolidación de los Bancos pequeños locales en grandes Bancos nacionales e internacionales.

En Inglaterra, por ejemplo, toda la actividad comercial del país se ejerce al través de cinco Bancos, los cuales mantienen las siguientes cifras de depósitos, (valores reducidos a 3.70 dólares por libra).

Midland Bank.....	U.S.	1,313.000,000
Lloyds Bank		1,303.000,000
Barclays Bank.....		1,249.000,000
Westminster Bank.....		1,088.000,000
National Provincial Bank.....		1,074.000,000

En Francia, igualmente, la actividad comercial está casi totalmente consolidada en cuatro grandes Bancos, con los siguientes valores de depósitos, (cifras en dólares).

* En este caso los depositantes retiran sus depósitos en moneda corriente para convertirlo en moneda extranjera o adquirir valores tangibles, como joyas, propiedades o mercaderías importadas.

** Excepto en lo que pueden estar afectados por cuentas con el extranjero.

Crédit Lyonnais.....	U.S. \$	586.600.000
Société Générale.....		473.000.000
Comptoir National d'Escompte.....		350.000.000
Banque de Paris et des Pays-Bas.....		124.700.000

En los Estados Unidos, en cambio, debido al hecho de que las legislaciones estaduales impiden el establecimiento de sucursales de Bancos de otros Estados, se mantiene todavía un número excesivo de pequeños Bancos locales. Sin embargo la tendencia hacia la consolidación ha sido francamente visible en los últimos años, como se comprueba en las cifras que siguen:

CONSOLIDACIÓN DE BANCOS COMERCIALES EN LOS EE. UU.

Años	N.º de Bancos (1)	Depósitos individuales	Depósitos por Banco
		Millones U. S. \$	
1921	30 812	34 791	1,13
1922	30 389	37 143	1,22
1923	30 178	39 983	1,32
1924	29 348	42 903	1,46
1925	28 841	46 715	1,62
1926	28 146	48 826	1,74
1927	27 061	51 062	1,89
1928	26 213	53 245	2,03
1929	25 330	53 158	2,11
1930	24 079	53 681	2,22

(1) Incluye Bancos Nacionales y Bancos sometidos a la legislación de los Estados.

(2) Del total indicado para el último año, 7,252 son Bancos Nacionales. De ese mismo total 8,052 Bancos son miembros del Federal Reserve System.

Puede observarse en el cuadro anterior que el número de Bancos disminuye constantemente a pesar del aumento de los depósitos. Esta consolidación se efectúa en forma natural, en parte por fusión voluntaria y en parte también por quiebra de los pequeños Bancos en los períodos de crisis, en que se produce un violento retiro de depósitos. En este último caso sufren principalmente los Bancos que no son miembros del Federal Reserve System (1,018 Bancos en 1930), es decir, que no tienen la facilidad del redescuento de sus obligaciones. Así, en la gran crisis iniciada a fines de 1929, han ido a la quiebra los siguientes Bancos:

Año	N.º de Bancos
1928.....	452
1929.....	584
1930.....	1.198
1931.....	1.556
* 1932.....	

* Enero,	244.
Febrero,	111.
Marzo,	19.

Naturalmente, las quiebras de los Bancos pequeños tiende a la acumulación de los depósitos en los grandes Bancos, especialmente en Nueva York y Chicago. (Según ya se ha expresado, los Bancos de un Estado no pueden establecer sucursales en otro Estado, pudiendo hacerlo en países extranjeros).

Los más grandes Bancos de los Estados Unidos alcanzan a la fecha a los depósitos que se indican:

En 31 de Diciembre de 1931	Depósitos—Millones U.S. \$
Chase National Bank, New York.....	1 459,1
National City Bank of N. Y.....	1 418,7
Guaranty Trust Co. of N. Y.....	1 025,0
Bank of America, San Francisco.....	998,0 *
Continental Illinois Bank, Chicago.....	964,5 *
Central Hanover Bank, New York.....	660,8 *
Bankers Trust Company, New York.....	521,1
Irving Trust Company, New York.....	442,0

* Balance Dic. 31 1930.

Las cifras de depósitos de los grandes Bancos, comparados con el promedio general de 2,2 millones por Banco, reflejan la misma tendencia observada en las empresas industriales. Los altos valores de depósitos no corresponden únicamente a iniciativas de los depositantes sino a fusiones («merges») de grandes Bancos entre sí y a la absorción de unos Bancos por otros. Se repite así la misma tendencia observada en las empresas industriales, justificada en mayor grado en el caso de los Bancos por cuanto la estabilidad de una organización de crédito es tanto mayor cuanto más grande es el volumen de sus depósitos y colocaciones.

Capítulo XXX.—Combinaciones Internacionales de Producción

Párrafo 153.—Generalidades sobre combinaciones internacionales

Producidas las consolidaciones nacionales de producción, queda de hecho eliminada la competencia destructiva dentro del país, regulándose los precios por factores más o menos definidos, como el salario medio, las condiciones naturales, la eficiencia técnica y el dividendo normal sobre las acciones. La consolidación nacional no tiende, pues, a obtener utilidades extraordinarias, ya que tratándose de grandes sociedades anónimas que no pueden ocultar sus estadísticas, su moralidad financiera está continuamente sometida al comentario público. Su verdadero objetivo reside en la estabilidad de los precios y en las variaciones ordenadas de la producción.

Si bien el objetivo indicado puede ser obtenido por una gran empresa en su propio país, la necesidad, sin embargo, de vender en el exterior los excesos de producción restablece otra vez la competencia de precios. Así, las luchas económicas que hace algunos siglos se producían entre individuos de una misma localidad, y más recientemente entre compañías de un mismo país, se verifican hoy entre entidades de importancia nacional y aún continental.

La necesidad de estabilizar los precios y regular las variaciones de producción ha pasado así a constituir un problema internacional y sujeto, en consecuencia, a mayores influencias que las posibles en un campo económico exclusivamente nacional. Los factores políticos, las tendencias nacionalistas o imperialistas, los prejuicios de raza, las trabas aduaneras, las influencias de la Hacienda Pública sobre el régimen tributario y monetario, constituyen algunas de las tantas causas que dificultan la formación o provocan la disolución de los acuerdos económicos internacionales.

Sin embargo, aunque inestables por naturaleza, los acuerdos internacionales se hacen cada vez más universales y frecuentes, evidenciando la tendencia social e internacionalista a que, por un camino indirecto, el capitalismo parece orientarse.

Párrafo 154.—Principales combinaciones internacionales

Enumeramos a continuación las principales combinaciones internacionales según el orden de importancia que les asigna la Liga de las Naciones en el estudio que, sobre este tema, ha efectuado la Sección Económica y Financiera de la Liga (1).

Industria del acero.

«L'Entente Internationale de L'Acier» (E. I. A.) fué constituida en 1926 entre las combinaciones nacionales de productores de acero de Alemania, Bélgica, Francia, el Sarre, y Gran Ducado de Luxemburgo. Al año siguiente, 1927, se adhirió el Austria, Hungría y Checoslovaquia.

(1) «Etude sur les aspects économiques de différents ententes industrielles internationales». Genève, 1930.

La «Convención Metalúrgica Alemana y Franco Luxemburguesa» fué constituida después de la Guerra, con el objeto de mantener las conexiones existentes entre los productores de acero de Alsacia, Lorena y Luxemburgo (anteriormente miembros del «Zollverein») con la industria metalúrgica alemana. La «Unión Internacional de Fabricantes de Rieles» (I. R. M. A.) se estableció para efectuar la venta en común, en el mercado exterior, de rieles de peso mayor de 36 libras por yarda, producidas por las asociaciones de compañías metalúrgicas de Alemania, Inglaterra, Francia y Bélgica.

Industria del cobre.

La «Copper Producers Association», que controla aproximadamente el 90% de la producción mundial, fué formada en 1929 para el objeto de regular los precios mundiales, participando en las combinaciones treinta y dos empresas, siendo las principales:

«Anaconda Copper Mining Co.» (grupo Roctefeller Ryan) con 250 000 ton. de producción anual.

«Kennecott Copper Corporation» (grupo Kennecott) con 230 000 ton. anuales.

«Phelps Dodge Corporation» (con 100 000 ton. anuales).

«American Smelting and Refining Co.» (grupo Guggenheim).

«Río Tinto» (grupo anglo español) con una producción de 50 000 ton. anuales.

«Unión Minière du Haut Katanga» (grupo belga) con una producción de 200 mil ton. al año.

Un bureau central y común efectúa las ventas directamente a los consumidores de cobre, eliminando así vendedores intermediarios.

Industria del lino

La «Federación de Productores de Lino» fué establecida en 1910, reuniendo prácticamente a las empresas de todos los países, con excepción de los Estados Unidos. La producción combinada sumaba el 65 % del total mundial. La combinación desapareció durante la Guerra y se trata actualmente de reconstruirla.

Industria del estaño

La disminución del consumo y caída de los precios después de 1929 ha dado lugar a conferencias internacionales que han terminado en acuerdos diversos sobre cuotas de producción. No se ha establecido, sin embargo, ninguna combinación internacional de carácter permanente. Los intereses británicos y coloniales han sido reunidos, sin embargo, en la «Tin Producers Association».

Industria del plomo

Se ha intentado establecer un acuerdo en forma de un «pool» que controlaría el 80 % de la producción de las fundiciones.

Industria del aluminio

La «Aluminium Association», constituida en 1927, efectúa las ventas en común para todos los productores europeos. No forman parte de la asociación las empresas europeas pertenecientes a la «Aluminium Limited», subsidiaria de la Gran Compañía Norteamericana «Aluminium Company of America».

Industria del mercurio

El consorcio «Mercurio-Europeo» fué establecido en Madrid en 1928 entre las compañías españolas e italianas y las empresas del Estado de ambos países. El consorcio reúne el 80 % de la producción mundial. El resto corresponde principalmente a los Estados Unidos y a México.

Industria de la potasa

El «Acuerdo Franco Alemán de la Potasa» fué establecido en 1926 entre el «Sindicato Alemán de la Potasa» y la empresa del Estado francés, «Mines Domaniales des Potasses d'Alsace» y la «Société Anonyme des Mines de Kali Sainte-Thérèse». Según el mencionado acuerdo, el Sindicato Alemán conserva monopolio de venta dentro del Reich, y el grupo francés obtiene igual monopolio sobre el territorio de Francia y las colonias francesas. El «acuerdo» cubre el 95 % de la producción mundial de potasa. En 1918 la producción alemana fué de 1 690 500 tons. y la francesa de 427 900 toneladas.

Industria de las anilinas

El «cartel» de las anilinas fué establecida en 1927 entre las industrias de Alemania y Francia. Un comité central efectúa las ventas en común por cuenta de las siguientes empresas asociadas:

Alemania: «I. G. Farben Industrie A-G».

Francia: «Etablissements Kuhlmann P. O., París, Société Anonyme des matières colorantes et produits chimiques de Saint Denis, París»—«Compagnie française de produits chimiques et matières colorantes de Saint-Clair-du-Rhône, París»—«Société de produits chimiques et de matières colorantes, Mulhouse»—«Steiner, Vernon»—«Durand & Hugenin, Huningen»—«Société Anonyme pour l'Industrie Chimique, Mulhouse-Domach».

El «cartel», sin embargo, está sujeto a la competencia de los Estados Unidos, en Inglaterra y Suiza, circunstancia que le impide fijar libremente los precios de venta. Se continúan gestiones para incorporar al acuerdo las principales compañías suizas y la «Imperial Chemical Industries Ltd.», de Gran Bretaña.

Industria de productos óseos

La «Epidos» fué constituida en 1925 con la participación de la mayor parte

de los industriales de Alemania, Inglaterra, Francia, Italia, Bélgica, Suiza, Austria, Hungría, Yugoslavia, Checoslovaquia, Rumania, Polonia, Dinamarca y Suecia.

Industria de la seda artificial

La «Bisfa» (Bureau international pour la standardization des fibres artificielles) fué constituída con objetivos de simple investigación científica. La tendencia actual, sin embargo, en vista de la desorganización de los precios y de los mercados, es de transformar la «Bisfa» en un verdadero «cartel». Los productos principales que integran la «Bisfa», son:

Alemania: Glanzstoff, Bemberg, I. G. Farben Industrie, Küttner, Zehlendorf.

Inglaterra: Courtaulds, British Celanese.

Francia: Comptoir des textiles artificiels, Rhodiaseta.

Holanda: «Enka», «Breda».

Italia: «Snia Viscosa», Chatillon, «Società Generale Italiana della Viscosa», «Italo-Olandese-Enka», «Seta Bemberg», «Rhodiaseta Italiana».

Bélgica: Société Tubize.

Suiza: Viscose Suizze

Austria: «Erste Oestreichische Glanzstoff Fabrik A. G.».

Estados Unidos: «Viscose Company of N. Y.» (Courtaulds), «Celanese Corporation of America», Glanzstoff, Bemberg y Enka.

La expansión internacional de las antiguas empresas, la circunstancia de que la materia prima de la seda artificial exista en todos los países, ha creado una tal expansión de esta industria (600 ton. en 1896 y 200 000 ton. en 1929) que ha obligado a las principales empresas a discutir una reorganización de la «Bisfa» en forma que le sea posible actuar sobre cuotas de producción y fijación de precios.

Industria del linoleum

Consolidaciones nacionales en siete países han terminado en la formación de una «Holding Company», con asiento en Suiza, con el nombre de «Continental-Linoleum-Union». El trust mencionado controla la quinta parte de la producción mundial. El resto corresponde principalmente a los Estados Unidos e Inglaterra, países que no se han adherido al trust continental.

Industria de los fósforos

Los intereses Kreuger, por intermedio de una cadena de «Holding Companies» y de contratos gubernativos, lograron reunir en un solo grupo las industrias fosforeras de un gran número de países. El suicidio de Kreuger en 1932 puso término al trust internacional de los fósforos.

Industria de las lámparas incandescentes

En 1903 las grandes compañías alemanas A. E. G. y Siemens & Halske formaron, con otras diez fábricas italianas, austriacas, holandesas y suizas, la «Verkaufsstelle Vereinigter Glühlampenfabriken» (Servicio de venta de las fábricas asociadas de lámparas incandescentes).

Después de la guerra, en 1921, a iniciativa de la sociedad alemana «Osram», los productores de la Europa Central fundaron el trust denominado «Internationale Glühlampen Preisvereinigung», (I. G. P.). El grupo de la Europa Central ha entrado en conexiones, recientemente, con la «General Electric C.^o» de Inglaterra y con la «Compagnie Française des Lampes», la «Tokio Electric Company», la «Westinghouse Electric Manufacturing C.^o», la firma austriaca «Joh. Kremenezky», la firma holandesa Philips, la alemana «Julius Pintsch» y otras entidades similares. Los acuerdos establecidos se refieren a cooperaciones técnicas, uso de patentes y fijación de precios y mercados. La sociedad *Phoebus*, con asiento en Suiza, y cuyas acciones pertenecen a las empresas reunidas en la combinación internacional, sirve de intermediaria para los intercambios de patentes, para el depósito de las garantías y para la realización de otras actividades de carácter general e internacional.

Aparte de la sociedad *Phoebus*, creada para objetivos legales, el trust de las lámparas incandescentes posee además los siguientes organismos: una «*asamblea general*» que se reúne dos veces al año y que concede a cada asociado un voto por cada millón de lámparas de producción; un «*Consejo de administración*», que ejecuta las resoluciones de la asamblea; el «*Comité de expansión de los negocios*»; el «*Comité de Ventas*»; el «*Comité de Standarización*» y los «*Comités Técnicos*».

Parte VI.—El Crédito

Capítulo XXXI.—Teoría del Crédito

Párrafo 155.—Generalidades sobre el Crédito

Si bien, en sentido práctico, el objeto y significado del crédito son fácilmente apreciables en cada caso en especial, no se ha encontrado, sin embargo, una definición teórica que satisfaga ampliamente las diversas formas y circunstancias en que el crédito participa en la organización económica de la sociedad.

Así, el libro «Credits» del «American Institut of Banking» contiene las siguientes definiciones:

- 1) «El crédito es un «intercambio» en el cual una de las partes entrega un servicio presente y la otra parte compensa esta entrega en el futuro» (Kries).
- 2) «El crédito no es otra cosa que un pago diferido». (Jevons).
- 3) «El crédito es el derecho presente a un pago futuro». (Mc. Leod).
- 4) «El crédito es la confianza respecto de la solvencia futura de una persona, lo cual permite a esta persona disponer de la propiedad de terceros para su uso como préstamo o para el simple consumo». (Nasse).
- 5) «El elemento tiempo participa en todas las transacciones de crédito, pero la esencia del crédito reside en la confianza del acreedor respecto de la capacidad y voluntad del deudor para la cancelación de su deuda». (Holdsworth).

Resumiendo estas definiciones, puede decirse que la forma del crédito es el préstamo y la causa es la confianza.

Respecto a la cosa dada en préstamo, ella puede ser:

A.—Formas Reales

- 1) Materias primas o manufacturadas,
- 2) Servicios.

B.—Formas Relativas

- 1) Tierras,
- 2) Dinero.

En otros términos, con excepción de la tierra y el dinero, lo que siempre se da en préstamo es un exceso de producción o un consumo economizado (*Capital*) o un servicio personal (*Trabajo*).

Como formas relativas de cosas dadas en préstamo hemos considerado la tierra y el dinero. La tierra, según lo advertimos en el § 114, no representa ni un exceso de producción ni un consumo economizado. Sólo es posible considerarla como un «capital inicial» de la humanidad, obtenido sin participación del trabajo. En efecto, en los primeros tiempos de la humanidad, la tierra, como hoy el aire y el sol, era un capital común. Más tarde, la tierra fué arbitrariamente repartida. Algunas tribus quitaron sus campos a las otras, y éstas, para vivir, debieron pagar un tributo de trabajo. La tierra fué entonces intercambiada con la producción y pasó de hecho a representar «exceso de producción» o «consumo economizado», o sea, un *capital*.

En cuanto al dinero, que es la forma habitual de la cosa prestada, debe tenerse en cuenta que, con excepción de la moneda metálica con valor intrínseco (oro y plata) el resto de la moneda es también una forma de crédito (billetes de curso forzoso o billetes de bancos centrales emitidos en exceso sobre el encaje metálico).

De lo expresado anteriormente se deduce que, de la misma manera que no puede haber préstamo sin que exista la cosa por prestar, tampoco puede haber *crédito* sin que existan previamente el *capital* o la *capacidad* de prestar *servicios*.

A menudo se piensa, sin embargo, que para facilitar el crédito basta disponer de abundante cantidad de moneda. Esto sería relativamente exacto si toda la moneda en circulación poseyese valor intrínseco, es decir, que toda la moneda fuese oro, plata u otro valor real. En tal caso la moneda sería un «producto» y representaría ella misma un «capital». Pero si la moneda en circulación está constituida por billetes de curso forzoso (emisiones fiscales) o por billetes de Banco emitidos en exceso sobre el encaje metálico, esa moneda no es un capital ni puede, en consecuencia, facilitar el crédito, salvo en la parte en que, por efectos indirectos, ella fomenta el trabajo individual. De este mayor trabajo puede resultar un exceso de producción útil, creándose así mayor capital y, por consiguiente, mayor capacidad de crédito. La experiencia ha comprobado, sin embargo, que raras veces el exceso de moneda en circulación favorece el mayor trabajo, salvo cuando la moneda es insuficiente para satisfacer la ecuación del intercambio. Cumplida esta ecuación (Tomo I, § 16) el exceso de moneda provoca sólo una elevación de los precios, es decir, que todos los valores económicos quedan iguales a sí mismos y sólo se produce un cambio en la común medida de los mismos.

Párrafo 156.—Formas habituales del Crédito

Desde el punto de vista de las instituciones o individuos que, para el desempeño de sus actividades económicas requieren el capital ajeno, el crédito puede, en general, clasificarse en la siguiente forma: (1)

- 1) *Crédito Público*.—En este caso los contribuyentes conceden sus capitales en

(1) Harold G. Moulton.—«The Financial Organization of Society».—(The University of Chicago Press—1930).

préstamo a los Gobiernos, Estados o Municipalidades, quienes, por lo general, emiten bonos (§ 136), según los cuales el préstamo es amortizado al cabo de un cierto número de años, pagándose además un interés cada semestre. Los capitales así obtenidos suelen ser empleados en:

a) Obras públicas o empresas de rendimiento futuro y de beneficio para la colectividad.

b) Déficits presupuestarios.

c) Guerras.

En el primer caso el crédito crea un trabajo inmediato y una producción futura. El capital recibido en préstamo es devuelto a la colectividad incrementado.

En el segundo caso puede tratarse del pago, por la colectividad, de servicios gubernativos en exceso sobre el valor de las contribuciones normales, o bien del pago de mayores gastos derivados de circunstancias imprevistas y excepcionales o, simplemente, de ineficiencia administrativa.

En el tercer caso la colectividad sufre una simple destrucción de capital, ya que el crédito concedido al Gobierno es pagado, por lo general, con las contribuciones de la colectividad misma.

2) *Crédito Industrial*.—Equivale a la acumulación del capital necesario de las empresas de producción (§ 133—136). El capital de la empresa, generalmente una sociedad anónima, se reúne por la acumulación de los pequeños capitales de los accionistas o compradores de los bonos que emite la compañía. Esta clase de crédito se concede para el establecimiento de la empresa, la cual recibe así en préstamo sus elementos de producción, tales como terrenos, edificios y maquinarias.

3) *Crédito Comercial*.—Esta clase de crédito se aplica a la producción misma, es decir, tiende a anticipar el capital necesario para hacer llegar la producción desde la fábrica hasta el consumidor, cubriendo, en consecuencia, los gastos de transporte, stocks y venta y, en algunos casos, los créditos secundarios al consumidor.

Por lo general, el crédito comercial atiende a tres funciones diferentes:

a) Proporcionar a las fábricas (cuyas inversiones fijas han sido financiadas con la clase de créditos mencionados en el N.º 2), el capital necesario para la adquisición de materias primas y gastos de jornales («Working capital»). Estos créditos se cancelan con la venta de la producción manufacturada.

b) Proporcionar a las agencias o casas mayoristas (o a las organizaciones de ventas de las fábricas) el capital necesario para que éstas transporten, almacenen y distribuyan la producción y, a su vez, concedan créditos a los últimos intermediarios de la distribución (minoristas).

c) Proporciona a las entidades comerciales especializadas en ventas a plazo («instalment plan») el capital necesario para adquirir la producción que venden en seguida a sus clientes según cuotas regulares y periódicas. (automóviles, pianos, victrolas, máquinas de coser).

El crédito, en estos tres casos, es concedido, por lo general, por los bancos comerciales.

4) *Crédito Individual*.—Se manifiesta en una serie de formas. En primer término, es preciso separar al individuo en cuanto a empresa comercial (reemplazado hoy día casi totalmente por la sociedad anónima) en cuyo caso el crédito pasaría a clasificarse en los grupos 2) y 3) ya mencionados. El crédito individual queda

así restringido al individuo en cuanto a simple consumidor, siendo principalmente otorgado por el comercio minorista y por los establecimientos de ventas a plazo. Los bancos comerciales otorgan también créditos individuales de índole diferente del crédito comercial, generalmente con garantía de valores mobiliarios, en algunos casos con garantía de bienes raíces y en otros con garantía de terceros. El *crédito hipotecario* es también un crédito individual a largo plazo, si bien, por depender principalmente del valor del bien raíz con cuya garantía se concede, se le puede considerar, con mayor propiedad, como un crédito impersonal.

5) *Crédito bancario*.—Es este el crédito que los bancos reciben de sus depositantes y el cual les permite, a su vez, redistribuirlo en créditos comerciales e individuales.

* * *

Las formas anteriores de crédito han sido clasificadas de acuerdo con los procesos económicos que dan origen a la necesidad de crédito. Puede observarse, desde luego, que todo el mecanismo del sistema económico moderno está basado en la existencia y movilización del crédito.

Se puede admitir, en teoría, y de hecho fué así en los siglos pasados (por ejemplo, el sistema económico en la civilización romana), que todas las transacciones comerciales y operaciones financieras se efectúen al contado y en moneda de oro o de otro metal de valor propio. Esto equivale a suponer que cada individuo trabaje con su propio capital. Si esta condición puede, en cierto sentido, significar una ventaja, ella conduce al inconveniente de la dispersión de la producción, y a la imposibilidad, en consecuencia, de la concentración y mecanización de la producción. Se puede concebir que, durante el Imperio Romano, un empresario individual pudiese, con su propio capital, instalar un taller de tejidos de lana con una docena de esclavos, o construir una galera para el transporte marítimo de trigo desde Marsella a Roma. Pero, en los tiempos modernos, el capital de un solo individuo no basta para instalar una fábrica mecanizada de tejidos ni para construir un ferrocarril o un transatlántico. Es necesario, para ello, reunir innumerables pequeños capitales individuales. Estos capitales se dan en préstamo a las empresas de producción contra bonos y acciones, o se depositan en las instituciones bancarias las que, a su vez, consolidan y redistribuyen estos mismos capitales.

La función del crédito en la organización económica de la sociedad moderna es, así, la de concentrar y emplear los capitales individuales dispersos.

Capítulo XXXII.—Instituciones de créditos

Párrafo 157.—Historia

En todos los tiempos, aun antes que se conociera la moneda, ha existido necesariamente el crédito. Así, el individuo que acumuló un exceso de producción o fabricó un instrumento de trabajo, seguramente en más de una ocasión dió su capital en préstamo. Más tarde, con el empleo de la moneda, el préstamo se efectuó, no en especie, sino en unidades monetarias. Existe constancia de que, en Babilonia

y Asiria, el crédito y el interés, expresado en unidades monetarias, tenían forma regular según contratos de valor legal.

No se encuentran referencias, sin embargo, en ninguna de las civilizaciones antiguas, ni siquiera en Roma, acerca de instituciones que, como los modernos Bancos, hiciesen del crédito un negocio habitual.

Sólo después de la desmembración del Imperio, cuando la existencia de monedas diferentes en los innumerables Estados europeos dió lugar a problemas de cambio comercial, empezaron a tomar forma estable los negocios de cambio de monedas, llamamos originalmente «Bancos». Naturalmente, los primeros Bancos se establecieron en aquellas ciudades que, como Hamburgo, Amsterdam y Venecia, fueron centros de un importante comercio internacional. Por lo general, estas instituciones bancarias operaban en cambio de monedas, acuñación de oro y recibo de monedas en una plaza contra orden de entrega de una suma equivalente por parte de un banquero de las misma familia o asociado residente en otra plaza, evitando, en este último caso, el transporte de moneda y creándose así la original letra de cambio.

No podría precisarse en qué período de su desarrollo estas instituciones o «bancos» comenzaron a recibir depósitos del público. Posiblemente esos primeros depósitos fueron participaciones de socios pasivos que buscaban un interés para su capital. Sin embargo, ya en 1318, una ley de Venecia reconocía el recibo de depósitos como actividad habitual de los comerciantes de monedas y adoptaba precauciones en garantía de esos depósitos.

El primer Banco público europeo parece haber sido el *Banco di Rialto*, establecido en 1584 por ley del Senado Veneciano. Más tarde, en 1619, otra ley del Senado establecía y regulaba el funcionamiento del *Banco del Giro*, que mantuvo por varias generaciones una visible preeminencia sobre las demás instituciones bancarias europeas, con excepción, tal vez, del Banco de Amsterdam, creado en 1609.

Es curioso anotar que ya en 1656 se establecía en Suecia, por iniciativa del Gobierno, el «Riksbank» (actual Banco Central de Suecia) el cual emitió en 1658 el primer billete de Banco, dando así origen a la moneda de crédito. En 1694 se fundaba el Banco de Inglaterra y en 1716 la Banque Royale en Francia (Tomo I párrafo 11), creándose a continuación Bancos centrales de emisión en los principales países europeos (1) (2). Junto con los Bancos de emisión (que los Gobiernos fundaban para proveerse de recursos) continuaba el desarrollo de los Bancos privados.

(1) El primer Banco español, con el nombre de Banco de San Carlos, fué creado en 1782. Su primer objetivo, como el Banco de Inglaterra y la Banque Royale, de Francia, fué el de crear recursos al Gobierno.

En la América Inglesa existieron Bancos comerciales desde 1781. En las Colonias Hispano Americanas, excepto algunos establecimientos reales para la acuñación y compras de oro y plata, no hubo Bancos comerciales propiamente tales.

En Chile, las primeras tentativas para el establecimiento de Bancos de depósito, se iniciaron en 1849 con el «Banco de Chile de Arcos y Cía.» que fué disuelto al año siguiente por habersele suspendido el derecho de emisión de billetes. Sólo en 1855 se establece el Banco de Valparaíso, en forma de Sociedad Anónima, con un capital de \$ 2.000.000 dividido en 40.000 acciones (Guillermo Subercaseaux—«El Sistema Monetario y la Organización Bancaria de Chile»—1921).

(2) Véase, además, pág. 41 del Tomo I de esta misma obra.

A mediados del siglo último empezaba ya a producirse la distinción entre las *casas bancarias* (Bancos pertenecientes a una persona o familia, como la casa Rothschild en Francfort, Londres, París y Viena, o la casa Morgan en los Estados Unidos) y los *Bancos comerciales*, organizados bajo las leyes de las sociedades anónimas y sometidos al control gubernativo.

Más recientemente, por iniciativas gubernativas, han sido creadas otras instituciones de crédito que, como los *Bancos Hipotecarios*, *Cajas de Ahorros*, *Cajas de Previsión Social*, *Compañías de Seguros*, *Casas Bancarias Internacionales*, acumulan capitales individuales y operan con ciertas formas especializadas de crédito.

Párrafo 158.—Los modernos Bancos comerciales (1)

La función principal de los Bancos comerciales es recibir los depósitos del público, pagar por ellos un interés y darlos en préstamo a un interés mayor.

Incidentalmente con esta actividad fundamental, los Bancos comerciales desempeñan además las siguientes funciones de utilidad pública:

- 1) Constituyen un depósito de seguridad y custodia de dinero y valores.
- 2) Efectúan intercambio de monedas proporcionando las denominaciones que, según sus necesidades, requiere cada cliente.
- 3) Mantienen el sistema de cheques, que permite la movilización rápida del dinero y aumenta el número de transacciones para una misma cantidad de moneda.
- 4) Facilita el traspaso de dinero de un individuo a otro, cualquiera que sea la distancia entre ellos.
- 5) Actúan de cajeros para los negocios, recibiendo y efectuando los pagos, abonando o cargando los depósitos y giros a las cuentas corrientes de los respectivos clientes.
- 6) Realizan «comisiones de cofianza» (trusts), es decir, administran bienes, ejecutan testamentos, perciben dividendos, venden y compran valores por cuenta de sus clientes.
- 7) Recogen y proporcionan informes de carácter personal y comercial.

Varias de las facilidades indicadas (como el empleo del cheque) inducen al público a mantener sus capitales en depósito en los Bancos aun sin el incentivo del interés. Aunque gran parte de estos depósitos pueden ser retirados por los clientes sin previo aviso (depósitos a la vista) el conjunto de ellos siempre deja en los bancos un saldo importante que, dentro de un cierto margen de seguridad, el banco puede emplear, gratuitamente para él, en préstamos por los cuales percibe un interés. Otra parte de los depósitos del público se efectúa por tiempo definidos (30 a 60 días, por lo general) y, en estos casos, los bancos abonan un interés creciente con el plazo del depósito.

Para comprender la estructura del crédito bancario debe tenerse en cuenta que los bancos reciben sus depósitos a corto plazo (raras veces a más de 60 días), lo que supone para los bancos la precaución de efectuar también sus préstamos a cor-

(1) En el párrafo 13 del Tomo I se estudian los Bancos comerciales desde el punto de vista monetario. El presente párrafo se refiere a la relación de los Bancos comerciales con el crédito. Ambos títulos se complementan sin embargo en sus informaciones legales y estadísticas.

to plazo ya que, de otro modo, en un caso de pánico o de crisis, el banco puede encontrarse con un retiro general de depósitos y un activo (préstamos) que no puede realizar con la misma velocidad con que se retiran los depósitos.

Por las razones indicadas las legislaciones bancarias han establecido disposiciones, derivadas de la práctica, que limitan las operaciones bancarias dentro de márgenes prudenciales. Las siguientes disposiciones son comunes a la mayor parte de las legislaciones bancarias y, en los países donde no existe control gubernativo, ellas son seguidas de hecho por propia iniciativa de las instituciones bancarias:

a) El capital y las reservas líquidas de un banco comercial no pueden ser inferiores al...% de sus depósitos (generalmente de un 15 a un 30%). (1)

b) Todo banco comercial debe tener disponible en caja o en depósito en un Banco Central un ... de los depósitos a la vista y un ... de los depósitos a plazo, (Generalmente un 10 a 15% en el primer caso y un 3 a 8% en el segundo). (2)

c) Los préstamos de un Banco comercial a un solo cliente no pueden exceder del ...% del capital y reservas del banco (generalmente un 10%), (3).

d) Los préstamos sobre bienes raíces no pueden exceder del ...% del activo del banco. (Generalmente un 30 a un 50%). (4)

e) Los bancos comerciales no pueden adquirir para sí mercaderías, productos o bienes raíces, salvo en caso de adjudicación de garantías por préstamos concedidos anteriormente.

f) Los préstamos que los bancos efectúen y las letras que descuenten no podrán exceder de un año de plazo.

g) La adquisición de bonos u otras obligaciones de renta de una misma entidad emisora queda limitada a un ...% del capital y reservas del banco. (5)

Estas disposiciones pueden variar de un país a otro, pero son lo bastante semejantes para asegurar el principio de *liquibilidad* que debe cumplir todo banco de depósito. Puede observarse que la teoría general de las colocaciones bancarias es la de relacionar las inversiones fijas (bonos, bienes raíces) con los recursos obtenidos de la suscripción del capital del banco, dejando así los depósitos para su empleo en préstamos o descuentos de plazo inferior a un año.

Las relaciones anteriores pueden apreciarse prácticamente analizando el balance consolidado de un conjunto de instituciones bancarias.

(1) En Chile un 25%.—Artículo 62 de la Ley General de Bancos.

(2) En Chile un 20% y un 8% respectivamente. Artículo 73 de la Ley General de Bancos (modificado posteriormente).

(3) En Chile un 10%. Artículo 76 de la Ley General de Bancos.

(4) En Chile un 40%. Artículo 76 de la Ley General de Bancos.

(5) En Chile un 10% y un 15% tratándose de bonos hipotecarios.

El cuadro siguiente, con datos obtenidos de la Superintendencia de Bancos, resume la situación del conjunto de los Bancos comerciales de Chile en fecha 31 de Marzo de 1932 (1).

BALANCE CONSOLIDADO DE LOS BANCOS COMERCIALES EN CHILE—(MARZO 19 DE 1932)		
	Millones	
A—RECURSOS DISPONIBLES.....		327,4
Caja y Depósitos en el Banco Central.....	209,4	
Otros Fondos Disponibles.....	118,0	
B—COLOCACIONES.....		1 178,3
Avances en Cta. Cte. y Préstamos en m. n.....	680,3	
Avances en Cta. Cte. y Préstamos en m. extranjera.....	128,2	
Letras y Documentos descontados en m. n.....	150,4	
Letras y Documentos descontados en moneda ext.....	2,9	
Otras colocaciones.....	216,5	
C—INVERSIONES.....		215,5
Bienes Raíces.....	87,0	
Bonos fiscales y municipales.....	30,1	
Acciones del Banco Central.....	63,3	
Otras Acciones y Bonos.....	22,3	
Muebles y otras inversiones.....	12,8	
D—OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO.....		66,4
Cuotas de accionistas.....	0,0	
Sucursales.....	0,4	
Otras cuentas.....	31,0	
Operaciones de cambio.....	35,0	
E—OTRAS CUENTAS DEL DEBE.....		22,3
Gastos, intereses, etc.....	22,3	
TOTAL ACTIVO.....	1810,1	1810,1

(1) Es interesante comparar este Balance con el reproducido en el párrafo 13, Tomo I, el cual se refiere al 14 de Abril de 1927.

F—EXIGIBLE O A LA VISTA O ANTES DE 30 DÍAS.....	.....	501,6
Depósitos en moneda nacional.....	436,6	
Depósitos en moneda extranjera.....	41,8	
Otros valores exigibles en moneda nacional.....	71,1	
Otros valores exigibles en moneda extranjera.....	6,1	
G—EXIGIBLE A 30 O DESPUÉS DE 30 DÍAS.....	.....	485,0
Depósitos a plazo en moneda nacional.....	343,5	
Depósitos a plazo en moneda extranjera.....	85,3	
Depósitos de ahorro.....	5,3	
Otros valores exigibles.....	50,9	
H—ADEUDADO A BANCOS Y CORRESPONSALES.....	.....	43,3
Adeudado en moneda nacional.....	14,4	
Adeudado en moneda extranjera.....	18,9	
I—OTRAS CUENTAS DEL PASIVO.....	.....	178,3
Redescuentos en el Banco Central y otros.....	16,5	
Operaciones de cambio.....	40,3	
Otras cuentas.....	221,5	
J—CUENTAS DEL HABER.....	.....	13,9
Intereses, comisiones y varios.....	13,9	
K—CAPITAL Y RESERVAS.....	.....	587,7
Capital pagado.....	416,0	
Reserva legal.....	72,4	
Reservas adicionales.....	99,3	
	587,1	
TOTAL PASIVO.....	1810,1	1810,1

La primera observación que puede deducirse del balance consolidado de los Bancos chilenos es su extraordinaria liquibilidad. En efecto, la relación entre los «Recursos disponibles» y la suma de los depósitos a la vista y a plazo llega a un 33% y la relación entre «Capital y Reservas» y el total de depósitos a la vista y a plazo alcanza a un 60%, excediendo estos porcentajes los límites más conservadores.

El National City Bank of New York, por ejemplo, en su balance correspondiente al 31 de Diciembre de 1931, mostraba las siguientes relaciones:

	Millones dólares
Efectivos en Caja y en el Banco de la Reserva Federal.....	358,2
Depósitos.....	1418,7
Capital y Reservas.....	225,3
Relación de Caja a depósitos.....	25%
Relación de capital a depósitos.....	16%

La situación técnica extraordinariamente favorable que, en la fecha indicada, muestra el conjunto de los Bancos chilenos, no corresponde a su situación normal. (1) El exceso de recursos disponibles obedece, por una parte, a las emisiones de billetes fiscales que han aumentado la moneda en circulación en mayor cantidad que las necesidades comerciales y, por otra, a las precauciones naturales que, en período de perturbaciones políticas, los bancos adoptan para atender un retiro eventual y violento de los depósitos.

* * *

Si, en el cuadro anterior, se comparan las colocaciones bancarias (préstamos, descuentos de letras y avances en cuenta corriente) con los depósitos a plazo y a la vista, podrá observarse que ambos grupos de valores son, hasta cierto punto, correlativos. En efecto, si bien lógicamente un banco aislado sólo puede prestar sus depósitos más el capital del banco, en cambio el conjunto de los bancos recibe en depósito el total de sus préstamos. De esta circunstancia resulta la influencia fundamental que la política bancaria puede ejercer sobre la vida económica de un país. Así, por ejemplo, si el conjunto de los bancos aumentase los préstamos en un 50% también los depósitos aumentarían en un 50%, creándose con ello una expansión artificial del crédito.

La primera limitación técnica a esta expansión artificial reside en la obligación del encaje legal (o práctico), mínimo, el cual siendo un porcentaje definido de los depósitos bancarios a la vez que una fracción relativamente estable de la cantidad de moneda en circulación, no permite la elevación ficticia de los préstamos, ya que, al convertirse éstos en depósitos, obligarían a un mayor encaje que el que es posible obtener de la cantidad efectiva de moneda.

La segunda limitación corresponde a la naturaleza de los préstamos, puesto que, por disposiciones legales o por la simple experiencia, todo préstamo bancario debe corresponder a una transacción comercial liquidable a menos de un año plazo. Ningún banco en particular, ni el conjunto de ellos, podría entonces elevar conscientemente sus préstamos más allá de lo que las necesidades del comercio pudiesen justificar.

En resumen; como se ha dicho anteriormente, la función de los bancos comerciales es la de recibir los capitales individuales y darlos a su vez en préstamos. En otros términos, los bancos distribuyen el mismo crédito que ellos reciben. Este crédito lo reciben a corto plazo y, en consecuencia, deben concederlo también a corto plazo.

La movilización de créditos a largo plazo corresponde a otras instituciones que trataremos en el párrafo siguiente.

(1) El cambio originado en la situación bancaria por la crisis iniciada en 1931 podrá apreciarse comparando el balance del presente párrafo con el balance correspondiente a 1927, reproducido en el párrafo 13 del Tomo I. En efecto, en 1927 del activo de los Bancos nacionales sumaba 2801 millones. Los recursos disponibles llegaban a 504 millones por depósitos que sumaban 1433 millones.

(1) El § 15 del Tomo I determina las relaciones algebraicas entre cantidad de moneda en circulación, encaje bancario y depósitos bancarios.

Párrafo 159.—Los bancos hipotecarios.

A diferencia de los bancos comerciales, que conceden créditos a menos de un año plazo, los bancos hipotecarios conceden créditos, cuyos períodos de amortización excede generalmente de los veinte años.

Se comprende que si los depósitos del público en los bancos comerciales se efectuasen a plazos superiores a veinte años, no habría inconveniente en que estos bancos efectuasen sus préstamos por períodos también superiores a veinte años. Pero, efectuándose los depósitos bancarios «a la vista» o por períodos máximos de tres a seis meses, los préstamos de dichos depósitos no pueden, prudencialmente, exceder del tiempo medio de los depósitos.

La circunstancia anterior ha obligado a entregar el crédito a largo plazo a instituciones especiales que, a su vez, obtienen también a largo plazo los capitales que en seguida dan en préstamo. Estos capitales pueden ser obtenidos por venta de acciones o bonos, por préstamos gubernativos, por depósitos de ahorros o cualquiera otra forma que satisfaga la única condición de que ellos no sean exigibles.

Aparte de esta diferencia fundamental respecto de la forma de la obtención de capitales, los bancos hipotecarios ofrecen además la particularidad de que el crédito que conceden es de carácter impersonal. Si se considera, en efecto, que la vida activa de un individuo no excede por lo general de un período de veinte años, no parecería prudente que los créditos individuales excediesen de dicho plazo de veinte años, aun prescindiendo del hecho de que el deudor pueda dejar de existir antes de dicho plazo. Es por esta razón, precisamente, que el crédito hipotecario se concede casi exclusivamente sobre tierras y edificios—propiedades raíces—gravando las deudas a las propiedades cualesquiera que sean sus propietarios presentes o futuros.

En cuanto al régimen bancario de concentración de capitales y préstamos de los mismos a largo plazo, analizaremos a continuación las características de los sistemas de crédito hipotecario en los principales países. Para este efecto hemos clasificado los diferentes mecanismos del crédito hipotecario en los siguientes grupos:

A) Países con un «sistema nacional» de instituciones de crédito hipotecario. (Estados Unidos, Alemania).

B) Países con crédito hipotecario a cargo de una institución fiscal. (Francia, Argentina, Chile, Colombia).

C) Países con predominio de la iniciativa privada.

La clasificación anterior no es absoluta. En el hecho, sólo se trata de la mayor importancia de un régimen hipotecario respecto de los restantes, ya que, en general, las instituciones fiscales desarrollan sus actividades en competencia con los bancos hipotecarios privados.

A.—Sistemas nacionales de bancos hipotecarios

1) El «Federal Farm Loan System» de los Estados Unidos.—La ley que lleva este nombre fué dictada en Julio 17 de 1916, con el objeto de establecer un sistema nacio-

nal de crédito agrícola que permitiese elevar los recursos destinados a esta clase de créditos, reducir las tasas de interés y simplificar los procedimientos bancarios. Hasta la fecha de esta ley el crédito agrícola era atendido en parte por los bancos comerciales (limitado a una pequeña fracción de los depósitos o del capital de cada banco, ver § 158) y en parte por compañías privadas de créditos hipotecario («Farm Mortgage Companies», reunidas a la fecha en la «Farm Mortgage Bankers Association of América», que incluye aproximadamente doscientos asociados, incluyendo bancos con secciones hipotecarias). La ley de 1916 estableció un sistema nacional de bancos hipotecarios, paralelo a las organizaciones privadas existentes y en competencia con ellas. A continuación se resumen las principales disposiciones del Federal Farm Loan Act.

Descripción del sistema:

La ley establece un directorio nacional, el «Federal Farm Board», que controla las operaciones de doce «Federal Land Banks» cada uno de los cuales atiende una determinada sección del territorio de los Estados Unidos. Cada Federal Land Bank atiende a los agricultores de su distrito al través de asociaciones cooperativas agrícolas, «National Farm Loans Associations», formadas por diez o más poseedores de terrenos agrícolas en situación legal y técnica de obtener créditos hipotecarios.

Administración:

El «Federal Farm Board» se compone de siete miembros, siendo uno de ellos el Ministro de Hacienda y los seis restantes designados por un período de ocho años por el Presidente de la República con acuerdo del Senado.

Cada «Federal Land Bank» es administrado por un consejo de siete miembros, tres de ellos designados por el «Federal Farm Board», tres por los «Farm Loan Associations», y el último, que actúa como Presidente del Banco, es escogido también por el Federal Farm Board de una lista propuesta por las cooperativas locales.

Financiamiento:

Cada uno de los doce «Federal Land Banks» debía emitir un capital inicial de 750 000 dólar en acciones de 5 dólares cada una, las que serían ofrecidas para su venta al público, debiendo el gobierno Federal suscribir las acciones no vendidas. En seguida, cuando cada «Farm Loan Association» solicitase un préstamo hipotecario debería adquirir acciones del «Federal Land Bank» respectivo por un 5% del monto del préstamo solicitado. De este modo se incrementaba indefinidamente el capital del banco y los deudores participaban de las utilidades del mismo. Naturalmente, el monto de los préstamos es superior al capital de los «Federal Land Banks». Los recursos suplementarios son entonces obtenidos por venta en el mercado de bonos emitidos por el «Federal Land Bank» respectivo, previa autorización del «Federal Farm Board». Estos bonos, conocidos con el nombre de Farm Loan Bonds, son emitidos con la responsabilidad conjunta de los doce bancos, y bajo la garantía de las propiedades de los deudores. Aunque el interés de estos bonos habituales no excede de 5% anual.

Créditos:

Los Federal Farm Banks sólo conceden créditos a largo plazo con amortización acumulativa, por un 50% del valor de la tierra cultivable y un 20% de las instalaciones, a un interés máximo de 6%, y sólo para los siguientes objetivos: a) Adquisición de terrenos de cultivo; b) Adquisición de maquinarias, semillas y ganado; c) Para construcción de edificios requeridos por la explotación agrícola; y d) Para la cancelación de deudas incurridas en los objetivos anteriores.

Por la descripción anterior se deduce que el Federal Farm Loan System sólo atiende los préstamos a largo plazo a la agricultura, pero siempre que los solicitantes se encuentren asociados en una cooperativa agrícola. Las ventajas del sistema residen en el hecho de que, tratándose de un sistema nacional, los bonos emitidos por la organi-

zación ofrecen mayores garantías de seguridad y seriedad y son pagados a mejor precio por el público inversionista, reduciendo así el interés pagado por los recursos obtenidos y, por consiguiente, reduciendo también el interés cobrado por los préstamos concedidos.

El desarrollo del sistema en sus pocos años de existencia puede apreciarse por el crecimiento de los préstamos vigentes a la agricultura (1):

	Millones de dólares
1918	156,2
1920	349,7
1922	639,5
1924	927,6
1926	1 077,8
1928	1 194,4
1930 .....	.....

Los bonos emitidos al final de 1928 sumaban 1 177 millones de dólares, o sea, que prácticamente la totalidad o crédito otorgado por la Federal Farm Banks es obtenido directamente del mercado monetario.

2) Los «*Joint Stock Land Banks*» de los Estados Unidos.—Fueron autorizados por la ley del Federal Farm Loan system para el objeto de conceder créditos agrícolas directamente a los agricultores (los Federal Land Banks sólo conceden créditos a las cooperativas agrícolas). Los Joint Stock Land Banks son sociedades anónimas con un capital mínimo de 250 000 dólares y que pueden emitir bonos hasta por 15 veces su capital. Los préstamos a un solo deudor quedan limitados a 50 000 dólares y deben estar garantidos con primera hipoteca.

La diferencia principal entre la Federal Land Banks y los Joint Stock Banks reside en que los primeros constituyen un sistema nacional, responsable en conjunto por los bonos emitidos. Los segundos, en cambio, son compañías privadas e independientes y responsables individualmente de los bonos que emitan.

El propósito de la ley al establecer los Joint Stock Banks fué el de ofrecer a los bancos hipotecarios existentes («*Farm Mortgage Companies*») la oportunidad de reorganizarse y acogerse a las disposiciones de una ley común, sometiéndose además al control del Federal Farm Board con el fin de ofrecer una mayor confianza al público inversionista, obtener una más alta cotización de los bonos emitidos y reducir así el tipo de interés de los préstamos.

El desarrollo de los Joint Stock Land Banks, aunque en menor escala, ha sido paralelo al de los Federal Land Banks, como lo comprueba el volumen de créditos vigentes:

(1) Datos del «*Annual Report of the Federal Farm Board*».

Millones de dólares

1918	8,3
1920	77,9
1922	218,7
1924	446,4
1926	632,5
1928	656,5

Puede observarse que los Soint Stock Land Banks mantienen en vigencia un volumen de créditos aproximadamente igual al 50% de los créditos correspondientes a los doce Federal Land Banks.

* * *

3) Los «*Building and Loan Associations*» en los Estados Unidos.—Los «Federal Land Banks»; los «Joint Stock Land Banks» y los «Farm Mortgage Companies» atienden, como se ha dicho, sólo al crédito agrícola a largo plazo, diferenciándose en esto de otras instituciones que como el «Crédit Foncier» de Francia, atienden indistintamente a los créditos agrícolas y a los créditos de edificación.

Los «*Building and Loan Associations*», establecidos en los Estados Unidos desde 1831, tuvieron primitivamente la forma de cooperativas de edificación financiadas por cuotas fijas de los asociados. Más tarde se han transformado en sociedades por acciones que invierten su capital y el producto de la venta de bonos emitidos por ellos en la concesión de préstamos de edificación. A la fecha existen en los Estados Unidos 12 804 asociaciones de esta clase con un total de préstamos vigentes que excede de 7 000 millones de dólares, o sea, una cifra superior al conjunto de los créditos hipotecarios agrícolas vigentes.

Real Estate Mortgage Bonds.—Los «*Building and Loan Associations*» atienden casi exclusivamente a la concesión de créditos para la construcción de habitaciones individuales. En el caso de grandes edificios comerciales o de habitaciones colectivas («*Office buildings*», «*Apartment houses*», «*residential hotels*») el financiamiento se efectúa por lo general formando una compañía por acciones que reúne aproximadamente el 20% del capital necesario para la construcción. El resto es obtenido por la hipoteca del edificio en favor de un banco o un «*Mortgage Company*», que emite y vende «*real estate bonds*» a medida que el edificio los requiere durante su construcción. Estos bonos son adquiridos por bancos, compañías de seguros y público inversionista. Naturalmente, el servicio de los bonos es atendido con las rentas de arrendamiento y, hasta cierto punto, la continuidad del servicio está sujeto a menos interrupciones que en el caso de bonos de compañías industriales.

* * *

4) El *Deutsche Rentenbank Kredit Anstalt, A. G.* (Banco Central Agrícola de Alemania).—En este caso se trata de un super banco hipotecario, establecido en 1925 con el propósito de obtener créditos para los demás bancos hipotecarios.

Administración:

Está a cargo de un consejo de 110 miembros («Anstaltsversammlung») en el cual están representadas las principales organizaciones y cooperativas agrícolas. Un comité ejecutivo («Verwaltungsrat»), compuesto de miembros del parlamento y miembros del Consejo atiende a la administración directa del banco.

Financiamiento:

Los recursos son obtenidos del capital propio del banco (500 millones de marcos oro, parte contribuida por el Gobierno) de empréstitos extranjeros (1), y de la emisión de bonos hipotecarios hasta por seis veces el capital del banco.

Créditos:

El banco no concede créditos directos a los agricultores sino que activa como organismo central para la obtención de créditos que, a su vez, concede a los bancos hipotecarios locales. Estos últimos son concedidos con la garantía directa de los bancos solicitantes, más la garantía colateral de hipotecas por un valor no superior al 40% de la tierra.

Puede observarse que, hasta cierto punto, el «Kredit Anstalt» ha sido creado con el principal objeto de poner el crédito externo al alcance de la agricultura alemana, consolidando, para este objeto, las garantías de los bancos hipotecarios locales.

Los *Landschaften*. Establecidos desde 1770, son asociaciones de agricultores sometidas al control del Estado que emiten bonos hipotecarios con la garantía colectiva de los bienes hipotecados. Los bonos son entregados al agricultor para su venta o bien son vendidos por una organización central, la «Central Landschaft» que recibe las hipotecas como garantía, emite y vende sus propios, y entrega el producto directamente al «Landschaft» respectivo, evitando así al deudor la venta directa de sus bonos e impidiendo indebidas fluctuaciones de las mismas.

Los *Stadtschaften*. Desempeñan, respecto de la edificación y las propiedades urbanas, las mismas funciones que corresponde a las «Landschaften» en relación con los terrenos agrícolas. El «Zentralstadtschaft» es una consolidación de «Stadtschafts» para el objeto de uniformar los bonos y centralizar el crédito.

Los *Industrieschaften* emiten bonos hipotecarios sobre industrias y comercio con garantía de terrenos, edificios y maquinarias. La única institución de esta naturaleza (hasta el año 1929) es el Instituto Hipotecario del Estado de Sajonia («Saechsische Landespfandbrief Anstalt») creado por ley de 1925 y supervigilado por el Estado de Sajonia (2).

Los *Landes-Kredit Kassen und Landesbanken* son instituciones de Gobierno local que tienen por objeto: 1.º Emitir bonos hipotecarios sobre bienes urbanos o rurales; 2.º Emitir y vender bonos municipales; 3.º Actuar como bancos de depósito y conceder avances a las municipalidades o empresas industriales del Estado. El «Deutsche Lan-

(1) El Deutsche Rentenbank Kredit Anstalt ha colocado en Nueva York, a partir de 1925, los siguientes empréstitos: US \$ 30 000 000 (6%, colocado a 86,5); US \$ 30 000 000 (6% a 85); US \$ 50 millones (6% a 83,5); US \$ 25 000 000 (7% a 96,5).

(2) A partir de 1925 esta institución había colocado en Nueva York los siguientes empréstitos: US \$ 2 000 000 (6% a 90); US \$ 4 000 000 (6½% a 91½); US \$ 5 000 000 (7% a 96).

desbanken Zentrale AG., Berlin», cuyas acciones pertenecen a los bancos provinciales, actúa como organismo central de crédito de los mismos (1).

* * *

Las instituciones alemanas mencionadas son todas de índole cooperativa o a base de leyes especiales que establecen la participación del Estado Federal, de las provincias o de las municipalidades. A parte de ellas existen los bancos hipotecarios privados, semejantes a los «Joint Stock Mortgage Banks» de los Estados Unidos, sometidos sólo a la inspección del gobierno local pero sin participación de este en el capital del banco ni en la garantía de sus operaciones.

5) *Dinamarca*.—Existen asociaciones cooperativas de propietarios «Kreditforening» que emiten bonos con garantía de hipotecas (Leyes de 1850 y 1880).

Por ley de 1906 fué creado el Banco Hipotecario del Reino de Dinamarca, que centraliza el crédito emitiendo bonos por cuentas de las asociaciones cooperativas y con garantía de las hipotecas de estas últimas.

6) *Noruega*.—Existe también un régimen de asociaciones cooperativas prácticamente similar a los sistemas de Dinamarca y Alemania.

* * *

Los ejemplos citados confirman que, en cada caso, el crédito hipotecario ha sido originalmente de iniciativa privada, ya sea por parte de los bancos comerciales o instituciones afines, o por parte de propietarios que se han reunido en asociaciones cooperativas con el objeto de ofrecer una mayor garantía de crédito.

La necesidad de establecer un «sistema nacional» se ha originado como una consecuencia de las mayores demandas de crédito a medida que la industria agrícola era solicitada por agricultores que no eran dueños de las tierras y a medida que la mecanización de la agricultura requería otros capitales aparte de la tierra misma. Esta necesidad de créditos se produjo simultáneamente con el gran desarrollo de la industria manufacturera y de transportes, la que, organizada en sociedades anónimas, poseía mayores facilidades legales para recurrir al crédito y ofrecía, en general, mejores expectativas para la inversión de los ahorros del público.

Los «sistemas nacionales» mencionados de crédito tuvieron así, como principal objeto, ofrecer al inversionista, nacional o extranjero, una especie de «super bono hipotecario», con una garantía suficientemente amplia y legalizada, el cual pudiese ser adquirido por inversionista sin necesidad de investigar siquiera la ubicación del «landschaft» o de la «farm loan association» que ofrece el bono y sin soportar el riesgo de una depreciación en el valor de la propiedad que, individualmente y en último término, representa la garantía del bono emitido. Naturalmente, estas ventajas, se traducen en una mayor demanda de bonos hipotecarios por parte del público inversionista y, en consecuencia, en una baja del interés de los créditos a la agricultura.

(1) Esta institución ha colocado en Nueva York los siguientes empréstitos: US \$ 5 000 000 (6% a 83,5); US \$ 10 000 000 (6% a 83,5).

B.—Países con crédito hipotecario a cargo de una institución central del Estado

7) El «Crédit Foncier» de Francia.—Fué fundado en 1852 como resultado de una agitación pública en favor de un mecanismo que permitiese el crédito agrícola a largo plazo, ya que el sistema de bancos comerciales de depósito no permitía el desarrollo de esta clase de créditos sin comprometer la seguridad misma de los bancos ante una demanda eventual de los depósitos.

Los recursos de los bancos hipotecarios, de acuerdo con la ley de 1852, serían obtenidos por la venta de acciones y bonos al público y los préstamos podrían efectuarse según períodos compatibles con el tiempo de amortización de los bonos emitidos.

La ley de 1852 era de carácter general y, bajo sus disposiciones, fué organizado el «Crédit Foncier». En 1854 se dictó una nueva ley que concedió al «Crédit Foncier» una especie de monopolio del crédito hipotecario, consultó una participación del Estado en el capital y un control gubernativo sobre su funcionamiento y administración.

A continuación se resumen las disposiciones principales de la ley de 1854 y de sus enmiendas posteriores:

Administración:

Un directorio de 20 miembros designado por la Junta General de Accionistas y un Presidente (Gobernador) y dos Vice-Presidentes designados por el Presidente de la República.

Financiamiento:

El Crédit Foncier obtiene sus recursos por venta de acciones y bonos. Estos últimos pueden emitirse combinados con sorteos de premios o bonificaciones.

El valor de los bonos emitidos no puede exceder las sumas de créditos concedidos por el banco. La cantidad de acciones emitidas no debe ser inferior a la vigésima parte de los bonos emitidos.

Créditos:

El banco concede los siguientes créditos: 1.º Préstamos con garantía hipotecaria (primer hipoteca) amortizables en el plazo de 10 a 75 años al 5% de interés. Las amortizaciones de la deuda pueden ser ordinarias o extraordinarias, en dinero o en bonos de iguales características de interés y amortizaciones que el préstamo. El valor del préstamo no puede exceder del 50% del valor de los bienes raíces o del 30% del valor de las viñas, bosques y plantaciones; 2.º Préstamos con garantía hipotecaria por períodos de 1 a 9 años, sin amortización acumulativa, pagaderos al final del período o por medio de abonos semestrales; 3.º Cualquier otra forma de préstamo, con aprobación del Gobierno siempre que su objetivo sea destinado al mejoramiento de la agricultura y al desarrollo de la edificación.

El «Crédit Foncier» representa, en el hecho, más que un banco hipotecario, pues efectúa además operaciones de crédito a «plazos intermedios» cuyas características estudiaremos más en detalle en el párrafo 160.

Merece la atención la simplicidad del sistema hipotecario francés al ser comparado con los sistemas norteamericanos y alemán, afectados estos por la dispersión de actividades resultante de los regímenes federales de ambos países. Las ventajas del sistema francés han hecho del «Crédit Foncier» un modelo reproducido en un gran número de países, entre otros la República Argentina, Colombia y Chile.

8) *El Banco Hipotecario Nacional de Argentina*.—Fué creado por ley número 1804 de Septiembre 24 de 1884 con el propósito de facilitar créditos sobre hipotecas basados en la emisión de bonos a largo plazo («cédulas»).

Los créditos pueden concederse hasta por el 50% del valor de tasaciones de terrenos en explotación y hasta el 50% del valor final de edificios en construcción. En caso de construcciones de edificios para obreros el préstamo puede alcanzar hasta el 70% del avalúo de base para el pago de impuestos.

Las «cédulas» del Banco Hipotecario Nacional tienen la garantía del Estado. El Banco tiene además el privilegio de emisión en la Capital Federal y en los territorios nacionales. Las provincias pueden crear además bancos hipotecarios con operaciones limitadas a la respectiva provincia.

9) *La Caja de Crédito Hipotecario de Chile*.—Fué establecida por el Estado en conformidad a la ley de 29 de Agosto de 1855 modificada por Decreto-Ley N.º 94 de 13 de Abril de 1931. La ley no ha concedido privilegio de emisión a la caja del Estado y a la fecha, existen otras dos instituciones hipotecarias, el «Banco Hipotecario de Chile» y «el Banco Hipotecario de Valparaíso». Tampoco existe la garantía fiscal sobre los bonos emitidos, pero el Presidente de la República puede otorgar la garantía del Estado sobre empréstitos colocados por la Caja fuera del país.

A continuación se copian las disposiciones principales de la ley.

Administración:

Art. 27. La Caja de Crédito Hipotecario será administrada por un Directorio formado por un presidente y ocho directores nombrado por el Presidente de la República.

El presidente presidirá las sesiones del Directorio, tendrá la superior fiscalización de todas las oficinas de la Caja y de las operaciones que ella efectúe, y las demás atribuciones que indique el reglamento.

El Presidente tendrá la representación legal de la Caja, la que podrá delegar de acuerdo con el Directorio. En tal carácter no estará obligado a absolver posiciones en los juicios de la institución, debiendo sólo informar por escrito, a pedido del tribunal.

El cargo de Presidente y gerente de la Caja, será incompatible con los cargos de Senador, Diputado y con toda otra función en la misma Caja.

El Presidente y los directores durarán cinco años en sus funciones y podrán ser reelegidos. La renovación de los directores se hará por mitades en la forma que determine el reglamento. El mismo reglamento determinará el periodo de los primeros directores.

Financiamiento:

Art. 3.º Las letras de crédito (bonos) se emitirán formando serie. Pertenecerán a una misma serie las que ganen un mismo interés y tengan la misma amortización.

Las letras de crédito que se emitirán serán de cien pesos, de doscientos, de quinientos y de mil o múltiples de mil.

Serán nominales o al portador, a elección del deudor hipotecario y transferibles o negociables.

La Caja podrá emitir con autorización del Presidente de la República letras de crédito en moneda extranjera y para ser colocadas en el exterior, ya sea por ventas particulares o por el sistema de empréstito y, en estos casos, podrá estipular el tipo de interés y amortización y el valor y condiciones de cada título, en la forma que más convenga para dichas operaciones. Estos títulos podrán llevar consignados expresamente, previa aprobación del Presidente de la República, la garantía del Estado, y estarán exentos de contribución.

Las letras de crédito nominales se transferirán por endoso, pero el endoso sólo importará la garantía de la existencia del crédito al tiempo de la transferencia, salvo estipulación en contrario.

Crédito:

ART. 2.º Las operaciones de esta Caja consistirán:

- 1.º En emitir obligaciones hipotecarias o letras de créditos y transferirlas sobre hipotecas constituidas a su favor.
- 2.º En recaudar las anualidades que deben pagar los deudores hipotecarios de la Caja.
- 3.º En pagar con exactitud los intereses correspondientes a los tenedores de letras de crédito.
- 4.º En amortizar a la par letras de crédito, por la cantidad que corresponda según el fondo destinado a la amortización.
- 5.º En comprar y vender letras de crédito, por cuenta propia o ajena.
- 6.º En ejecutar todas las demás operaciones para las cuales esté autorizada por otras leyes.

Podrá otorgar, también, préstamos para edificaciones por cuotas sucesivas, a medida que se realice la construcción. En estos casos servirá de base para la operación el valor de tasación del terreno y el costo calculado de los edificios y de modo que la cantidad adelantada para la construcción no exceda en ningún caso de la mitad del valor de la obra realizada. Las letras de crédito que se otorguen por este préstamo se realizarán por la oficina de la Caja encargada de estas operaciones, por cuenta del propietario y para los efectos de las cuotas sucesivas que proporcionare.

La Caja de Crédito Hipotecario de Chile, lo mismo que el Banco Hipotecario Nacional Argentino, no posee un monopolio de emisión, pero, sin embargo, el monto de los bonos emitidos excede largamente al que corresponde al resto de las instituciones similares, separadamente o en conjunto. Comparando, en efecto, el total de bonos en circulación de las diversas instituciones hipotecarias en Chile se llega a los totales siguientes:

BONOS HIPOTECARIOS EN CIRCULACIÓN EN 31 DE DICIEMBRE DE 1931

1) <i>En moneda nacional:</i>	millones de pesos
Caja de Crédito Hipotecario	737,3
Banco Hipotecario de Chile	313,5
Banco Hipotecario de Valparaíso	36,8
Total	1 087,7
2) <i>En moneda extranjera reducida a moneda nacional:</i>	
Caja de Crédito Hipotecario	735,0 (1)

Las cifras indicadas confirman la preponderancia de la Caja de Crédito Hipotecario en las operaciones de Crédito a largo plazo. Las mismas cifras evidencian, asimismo, el extraordinario desarrollo que esta clase de crédito ha podido alcanzar en un país que, como Chile, no ha dispuesto ni dispone de capitales en exceso para que ellas puedan invertirse en valores a largo plazo.

Si se observa el desarrollo del crédito hipotecario en Chile se encuentra una progresión de crecimiento que, en un primer análisis, no estaría justificada con el des-

(1) Esta cifra corresponde a pesos de 6 peniques. oro

arrollo de las demás actividades económicas del país. Así, desde el año 1858, la circulación de bonos hipotecarios ha crecido en la forma que se indica.

Año 31 de Dic.	Bonos Hipotecarios en circulación—Millones de pesos		
	Caja de Crédito Hipotecario	Otras instituciones	Total
1858	3,3	.....	3,3
1860	5,0	.....	5,0
1870	4,5	.....	4,5
1880	18,7	.....	18,7
1890	32,1	.....	32,1
1900	94,5	56,1	151,0
1910	205,0	119,0	324,0
1920	428,6	247,4	676,0
1930	1 484,0 (1)	355,0	1 839,0

Si bien el total de bonos en circulación puede, como se ha dicho, parecer excesivo al comparárselo con otros valores económicos—como, por ejemplo, la suma de depósitos en bancos comerciales o el total de moneda en circulación, respecto de los cuales el valor de los bonos hipotecarios excede en Chile al que correspondería al aplicar las relaciones que, entre esos valores, existe en otros países—debe tenerse presente la concurrencia de circunstancias especiales que explican y justifican la referida cifra de bonos en circulación.

Por lo pronto, debe tomarse en consideración la depreciación continuada de la moneda. Desde 1858, fecha en que se emitieron los primeros bonos hipotecarios, el valor de la moneda ha venido descendiendo en forma continuada desde 48 a 3 peniques (2). Esta depreciación de la moneda se traducía, lógicamente, en una apreciación continuada del valor de la propiedad raíz y de su rentabilidad, lo que, aparte de exigir una mayor necesidad de créditos hipotecarios y de crear al mismo tiempo una mayor capacidad de inversión por parte del público, establecía una razón de confianza en la capacidad de las instituciones hipotecarias para servir los bonos emitidos. Naturalmente, en un país de una más alta cultura financiera, la depreciación continuada de la moneda alejaría al inversionista de los bonos y lo llevaría a preferir las acciones de compañías industriales u otras cuyo activo y volumen de negocios crece de valor a medida que la moneda se deprecia. Pero, en nuestro caso, ni el público está preparado para efectuar análisis de compañías ni estas tampoco, — al menos un gran número de ellas—han ofrecido al inversionista la misma confianza que, tradicionalmente, les ha inspirado el bono hipotecario.

La segunda razón que explica la alta circulación de los bonos hipotecarios reside en la ausencia de otros bonos que puedan absorber la demanda del público. Desde luego, el Gobierno de Chile no ha acudido, con la misma intensidad que en otros países, al crédito interno. En parte porque ha dispuesto del crédito externo a un menor

(1) Incluso bonos emitidos en el exterior.

(2) Aunque 3 d oro corresponde al último tipo oficial de cambio (Nov. 1932) en el hecho se ha tenido valores inferiores a un penique.

tipo de interés, y en parte por incapacidad técnica para organizar un sistema regular de emisiones internas, es el hecho que sólo a partir de 1927—bajo la administración del Presidente Ibáñez y durante el período 1927 a 1930 en que las finanzas fiscales se encontraron bien organizadas—el Gobierno ofreció y el público absorbió importantes emisiones de bonos fiscales de la Deuda Interna. Hasta entonces el mercado de inversiones sólo había sido alimentado con bonos de los bancos hipotecarios.

Una tercera circunstancia favorable a la emisión de bonos hipotecarios fué la íntima relación administrativa y financiera que, hasta hace poco, existió entre la Caja de Crédito Hipotecario y la Caja Nacional de Ahorros. Ante la ausencia de bonos de la Deuda Pública, las acumulaciones en las Cajas de Ahorros debían necesariamente invertirse en bonos de la Caja de Crédito Hipotecario. La situación es hoy día diversa, sin embargo. Así, a comienzos de 1932 las inversiones en bonos de la Caja Nacional de Ahorros se distribuían en 56,8 millones de bonos fiscales, 12,2 de empréstitos municipales, 12,7 de bonos y acciones varios y 64,7 de bonos hipotecarios.

Si bien, como se ha dicho, el desarrollo del crédito hipotecario en Chile ha estado favorecido por circunstancias especiales, sería incorrecto concluir que exista una inflación de esta clase de crédito. Si se toman en consideración todas las categorías del crédito hipotecario a largo plazo—es decir, créditos otorgados por los diferentes bancos hipotecarios, por los bancos comerciales, Cajas de Ahorros y Cajas de Previsión Social—y se compara el valor conjunto de estos créditos con el valor total de la propiedad raíz en el país, se llega a los valores siguientes:

Saldos de Créditos Hipotecarios vigentes, en 31 de Diciembre de 1930 millones pesos

Caja de Crédito Hipotecario	1 242
Banco Hipotecario de Chile	327
Banco Hipotecario de Valparaíso	39
Caja de Crédito Agrario	26
Cajas de Previsión Social	220
Instituto de Crédito Industrial	5
Bancos Comerciales	392
Total	2 252
 <i>Valor de la Propiedad Raíz</i>	 17 342
 <i>Relación entre deudas hipotecarias y valor de la Propiedad Raíz ..</i>	 13%

Puede así observarse que la propiedad raíz sólo está gravada en un 13% para el conjunto del país. Y es preciso anotar, todavía, que, en el período de emisiones de papel moneda inconvertible que siguió a la caída del Presidente Ibáñez, se ha producido una depreciación monetaria de la cual resultará una alza considerable en el valor de la propiedad raíz dejando en cambio invariable el valor de las deudas hipotecarias. De ello resultará, como consecuencia, que el conjunto de las deudas hipotecarias será inferior a un 10% del valor total de la propiedad raíz.

* * *

En lo que respecta a la capacidad del país para absorber el crédito hipotecario es preciso considerar una situación especial de la Caja de Crédito Hipotecario, que, al no ser explicada, establecería una contradicción aparente entre la suma de deudas a la Caja por hipoteca (1250 millones) y el total de bonos en circulación en el país (750 millones).

Este exceso de deudas hipotecarias respecto de bonos en circulación en el país obedece al recurso del crédito externo a que la Caja ha acudido desde el año 1925, principalmente en el mercado de Nueva York.

La Caja de Crédito Hipotecario ha colocado, en efecto, los siguientes empréstitos con los valores que se indican:

BANQUEROS:	Valor nominal dólares	Interés-Amortiz.	Fecha de emisión
Kuhn Loeb y Guaranty Trust Co.....	20 000 000	6,5% - 32 años	Junio 30—1925
Kuhn Loeb y Guaranty Trust Co.....	10 000 000	6,0% - 5 años	Dic. 31—1926
Kuhn Loeb y Guaranty Trust Co.....	18 330 000	6,75% - 35 años	Junio 30—1926
Kuhn Loeb, Guaranty Trust Co. y National City Bank	20 000 000	6,00% - 33 años	Abril 30—1928
Kuhn Loeb, Guaranty Trust Co. y National City Bank	20 000 000	6,00% - 33 años	Mayo 1.º—1929

Este grupo de obligaciones representa, junto con pequeños saldos de obligaciones en francos y libras contraídos antes de 1913, una deuda que, reducida a moneda legal, alcanza (31 de Diciembre de 1930) a 735 millones de pesos oro de 6 peniques. De los referidos empréstitos, el de 10 millones de dólares ha sido colocado en favor de la Caja Agraria y el de 18 330 000 dólares representa una obligación de los deudores hipotecarios, ya que estos adquirieron los respectivos bonos en dólares. El resto representa una obligación directa de la Caja, pues los dolares producto de los empréstitos fueron empleados por la Caja en retirar del mercado bonos emitidos por ella en moneda corriente. De este modo con la caída del valor de la moneda en el curso del año 1931, la Caja de Crédito Hipotecario se ha encontrado con una insuficiencia de entradas en moneda corriente para servir sus deudas en oro al exterior. La dictación de la Ley de Moratoria por dos años en Julio de 1931 ha salvado transitoriamente a la Caja. Pero es difícil que, transcurrido este plazo, ni la Caja, ni el Gobierno (que garantiza los bonos externos, según el Art. 3.º de la Ley Orgánica) se encuentren en situación de restablecer, al menos en su totalidad, el servicio de la deuda externa.

Esta situación es común, por lo demás, a la de los bancos hipotecarios de Alemania, de Colombia y de otros países que, antes de la reciente crisis económica mundial, acudieron a empréstitos externos para fomentar el crédito hipotecario interno.

10) *El Banco Agrícola Hipotecario de Colombia*.—Fué establecido en 1924 como parte de la reorganización financiera, monetaria y bancaria de la República seguida de acuerdo con las recomendaciones de la misión norteamericana presidida por el profesor de la Universidad de Princeton Mr. Edwin Kemmerer. Hasta esa fecha el crédito hipotecario era atendido por los bancos comerciales los que desnaturalizaban, en consecuencia, su función natural de recibir depósitos y movilizarlos en créditos a corto plazo que aseguren en todo momento la liquidabilidad de la cartera bancaria.

Administración.—El banco es administrado por un directorio de cinco miembros, dos de ellos designados por el Gobierno y tres por los accionistas. El Ministro de Hacienda es, por derecho propio, uno de los representantes fiscales en el directorio.

Operaciones.—Las operaciones del banco, de acuerdo con la ley, son las que siguen: 1) Conceder préstamos a un plazo de 5 a 20 años sobre propiedades que producen una renta al menos suficiente para el servicio del préstamo otorgado, quedando este limitado al 50% del valor de la propiedad; 2) Adquirir propiedades rurales de una área superior a 500 hectáreas en la proximidad de centros urbanos de más de 40 000 habitantes, y dividir y vender estas propiedades en lotes no mayores de 40 hectáreas; 3) Recibir depósitos de agricultores y emplear estos depósitos en préstamos a plazo no mayor de seis meses; 4) Adquirir y vender propiedades por cuenta de terceros; 5) Comprar y vender sus propios bonos en el país o en el extranjero; 5) Contratar empréstitos en el extranjero para emplearlos en el fomento del crédito hipotecario interno.

Recursos.—El Banco dispone de tres fuentes de recursos: 1) Los depósitos de los agricultores que emplea en préstamos a corto plazo; 2) La emisión de «cédulas» (bonos hipotecarios) en una cuantía total fijada por ley, los que el Banco vende directamente al público inversionista entregando su producto al propietario que solicita el préstamo; 3) El capital del Banco (5 000 000 dólares, suscrito casi totalmente por el Gobierno de Colombia que emplea indirectamente como garantía suplementaria de sus operaciones y, directamente, en los fines indicados en los números 4) y 5) del párrafo anterior.

Las «cédulas» emitidas por el Banco llevan la garantía del Gobierno además de la garantía hipotecaria sobre las propiedades y el capital y reservas del Banco.

Puede observarse que el Banco Agrícola Hipotecario de Colombia participa a la vez de los caracteres de un banco hipotecario, de un banco comercial, de una Caja de Colonización y, aun, de una oficina de compraventa de propiedades agrícolas. Por la amplitud de sus funciones, puede comparársele con el *Crédit Foncier de Francia* y, sin duda alguna, ofrece indudables ventajas respecto de los sistemas de crédito dispersos existentes en otros países. En Chile, por ejemplo, las mismas funciones son atendidas separadamente por la Caja de Crédito Hipotecario (préstamos a largo plazo), Caja Agraria (préstamos a plazo intermedio), bancos comerciales (préstamos a corto plazo) y Caja de Colonización (adquisición y división de propiedades agrícolas).

En lo que respecta a operaciones de crédito externo, el Banco Agrícola Hipotecario de Colombia ha colocado en Nueva York los siguientes empréstitos:

BANQUEROS:	Valor nominal	Interés	Plazo	Fecha de emisión
Dillon Read & Co.....	US \$ 3 000 000	7%	20 años	1926
Hallgarten & Co.....	3 000 000	7%	20 "	1927
W. A. Harriman.....	5 000 000	6%	20 "	1927
W. A. Harriman.....	5 000 000	6%	20 "	1928

Aunque, en conjunto, el valor de estos empréstitos es considerablemente inferior a los contratados, por ejemplo, por la Caja de Crédito Hipotecario de Chile la proporción respecto al total de las emisiones es sin embargo considerable (US. \$ 16 000 000 en un total de bonos autorizados de US. \$ 25 000 000). En una situación de crisis económica, como la existente en los años siguientes a 1929, resulta imposible que la balanza de pagos permita disponer de la moneda extranjera necesaria para efectuar el servicio de la deuda externa hipotecaria.

11) *Banco Hipotecario de Yugoslavia*.—Fue fundado en 1898 como institución hipotecaria fiscal del Reino de Serbia, pasando, después de la guerra europea, a desempeñar análogas funciones en el Reino Unido de los Serbios, Croatas y Eslovenos (Yugoeslavia).

Administración.—El banco es administrado por un Consejo de diez miembros, cinco de ellos elegidos por el Parlamento, uno por el Banco Nacional, dos por el Consejo Comercial y Agrícola, uno por el Consejo de Estado, uno por la Facultad de Leyes de la Universidad de Belgrado y uno designado por el Rey que actúa además como Presidente del Consejo.

Operaciones.—De acuerdo con la última enmienda a la ley orgánica, dictada en 1922, el banco efectúa las siguientes operaciones: 1) Recibir depósitos del público y de corporaciones públicas, religiosas, comunales y gubernamentales; 2) Conceder empréstitos garantidos con hipotecas sobre bienes raíces; 3) Conceder empréstitos a las comunas; 4) Conceder empréstitos para nuevas construcciones; 5) Conceder empréstitos al Gobierno para nuevas construcciones con garantía de cuotas anuales consultadas en el Presupuesto Nacional; 6) Conceder empréstitos con garantía de bonos hipotecarios; 7) Descontar letras; 8) Comprar y vender valores mobiliarios por cuenta de terceros; 9) Atender custodia de valores; 10) Conceder empréstitos a cooperativas agrícolas.

Los préstamos hipotecarios no pueden exceder del 50% del valor de la propiedad raíz y el plazo de amortización no puede ser mayor de 32 años. El interés es fijado por el Consejo de Administración.

Recursos.—El Banco emite bonos con garantía de las hipotecas, no pudiendo el total de bonos en circulación exceder el valor conjunto de las hipotecas. Estos bonos están libres de impuestos, llevan la garantía del Estado y están facultados para conceder premios de lotería.

Las características expresadas señalan cierta analogía entre el Banco Yugoslavo y el Crédit Foncier de Francia, modelo este último, como se ha dicho anteriormente, de casi todos los bancos hipotecarios del Estado.

Como otras instituciones similares, el Banco Hipotecario de Yugoslavia ha acudido también al crédito externo. Así, en 1925 contrató en Nueva York un empréstito de US. \$ 12 000 000 al 7% de interés.

12) *Otras instituciones de Crédito Hipotecario*.—En los párrafos inmediatamente anteriores hemos descrito los principales sistemas de crédito hipotecario en los países más representativos. Existen también otros sistemas, como el Instituto de Crédito Hipotecario de Hungría, fundado en 1863 por 209 propietarios agrícolas; la Asociación Cooperativa de Instituciones Húngaras de Crédito Hipotecario, que reúne los bancos privados dedicados a esta clase de créditos; el Banco Hipotecario Residencial de Finlandia, formado bajo el sistema cooperativo; y otras serie de instituciones en distintos países que participan de una o varias de las características de los sistemas ya descritos anteriormente.

Del análisis efectuado puede deducirse una tendencia manifiesta a la centralización del crédito hipotecario, ya sea por el establecimiento de una institución pred

minante controlada por el Estado (Estados Unidos, Francia, Argentina, Yugoslavia, Chile, Colombia) o por asociaciones cooperativas de instituciones hipotecarios originadas en iniciativas bancarias o de propietarios agrícolas. (Alemania, Hungría, Estados Unidos). Esta centralización es originada por la necesidad de abrir el bono hipotecario al mercado interno y externo del público inversionista, el cual, al adquirir un bono hipotecario, no busca la garantía directa del bien raíz bajo cuya hipoteca el bono es emitido, sino la garantía de una institución central y, si es posible, nacional.

Porrafo 160.—Instituciones de Crédito de plazo intermedio

En los títulos 158 y 159 hemos descrito las dos formas de créditos que más frecuentemente intervienen en la producción, a saber:

- 1) Crédito bancario, a menos de un año de plazo.
- 2) Crédito hipotecario, generalmente a más de veinte años de plazo.

Ambas categorías de crédito han quedado determinadas tanto por su necesidad comercial y forma de garantía, como por su naturaleza y situación legal.

La experiencia ha demostrado, sin embargo, la necesidad de una clase intermedia de crédito, o sea, de menor plazo que el crédito que otorgan los Bancos hipotecarios, y de mayor plazo que el de tres, cuatro y seis meses que habitualmente conceden los bancos comerciales de depósitos.

Así, por ejemplo, en lo que se refiere a la industria agrícola, la práctica ha demostrado que las necesidades de crédito de un agricultor se producen después de la última cosecha, para la preparación de la próxima. Los bancos comerciales conciben entonces créditos, en la forma de pagarés o descuento de letras, por plazos uno hasta seis meses, con renovaciones sucesivas hasta la próxima cosecha. Pero sucede frecuentemente que la cosecha no es satisfactoria en cantidad, o los precios son desfavorables, con lo cual el agricultor no puede satisfacer sus obligaciones y el banco se ve entonces obligado a *postergar el plazo de su crédito a más de un año*, con lo cual se crea una operación que, legal y teóricamente, queda fuera de la acción de los bancos comerciales de depósitos.

De la misma naturaleza son los «range loans» y «cornbelt loans» que corresponden a necesidades de crédito originados en los distritos ganaderos. En el primer caso se trata de obtener crédito para adquirir ganado joven y alimentarlo hasta la edad más conveniente para su venta o beneficio; en el segundo caso se trata de adquirir ganado flaco y llevarlo a otro lugar en que pueda ser engordado para una venta inmediata.

Estas necesidades, y otras semejantes—aunque variables en la forma, según la industria—han dado origen a instituciones especiales que operan en la concesión de créditos de plazo intermedio. Todavía, en el caso de los Estados Unidos, ha sido establecido un «sistema nacional de crédito intermedio» destinado a facilitar recursos de emergencia a las Compañías privadas especializadas en el crédito intermedio ganadero y agrícola.

El «Federal Intermediate Credit System», establecido en 1924, se compone de doce Bancos, instalados en las mismas ciudades que los doce Bancos del «Federal

Reserve System» (1) y sirviendo el mismo territorio que los «Federal Land Banks» (2). Su capital es suscrito por el Gobierno de los Estados Unidos hasta un máximo de US\$ 5 000 000 por cada Banco, pero hasta fines de 1929 sólo había sido necesario completar en todo US\$ 27 000 000 para los doce Bancos. Aparte de su capital, el sistema de Bancos se provee de recursos emitiendo bonos garantidos por documentos de prenda agrícola.

Los Bancos del «Federal Intermediate Credit System» no efectúan préstamos directamente a los agricultores, sino que actúan por intermedio de bancos comerciales y de asociaciones cooperativas de agricultores. En lo que se refiere a los préstamos a los bancos comerciales y otras instituciones de crédito, los «Intermediate Credit Banks» redescuentan los documentos correspondientes a los créditos otorgados por éstos a los agricultores. Estos documentos pueden ser de 9 meses a tres años de plazo y su interés no debe ser más de dos puntos que el tipo de interés a que el documento es redescontado en el Intermediate Credit Bank.

El cuadro que sigue muestra, para el final del año 1928, la distribución de los créditos concedidos por el sistema de los doce Intermediate Credit Banks:

Descuentos y préstamos concedidos por el I. C. B. S. (Dic. 31 - 1928)

	Millones dolar
National Banks.....	0,05
State Banks.....	0,20
Bancos de Ahorros.....	0,10
Compañías de Crédito Agrícola.....	20,99
Compañías de Crédito Ganadero.....	23,78
Préstamos a Cooperativas Agrícolas.....	36,17
Total créditos vigentes.....	81,29

Puede observarse, según las cifras citadas, que el Federal Intermediate Credit System financia principalmente las operaciones de entidades dedicadas especialmente a la concesión de créditos agrícolas de plazo intermedio, es decir, de un plazo mayor que el que, de acuerdo con la ley, pueden otorgar los Bancos comerciales. «El Federal Intermediate Credit System» ha venido a desempeñar, respecto de estas compañías, la misma función de redescuento que el «Federal Reserve System» desempeña respecto de los Bancos comerciales.

Los Estados Unidos, por su gran extensión territorial, por su sistema federal de Gobierno que establece leyes bancarias diferentes para cada Estado, y por el gran número de pequeños bancos comprometidos directa o indirectamente en la producción local, se han visto forzados a establecer «sistemas de superbancos», tanto comerciales, como hipotecarios e intermedios, con el objeto de reducir e igualar el costo del crédito y colocar a todos los Estados prácticamente en iguales condiciones respecto al costo financiero de la producción. El Gobierno Central se ha

(1) Ver tomo I, § II, N.º 4.

(2) Ver § 159.

limitado así a regular y a facilitar la función de las instituciones privadas que conceden directamente el crédito (1).

En algunos países, el «crédito intermedio» es concedido por instituciones privadas (Inglaterra, Alemania), y en otros—generalmente aquellos en los cuales el crédito hipotecario es otorgado total o principalmente por una institución central del Estado—existen otras instituciones, también del Estado, que otorgan total o principalmente el crédito intermedio.

En pocos países, como en Chile, el Estado ha intervenido más amplia y directamente en la organización de instituciones de crédito. Hemos citado ya, respecto al crédito a largo plazo, la Caja de Crédito Hipotecario, institución del Estado. En cuanto a instituciones de crédito intermedio, han sido creadas, en los últimos diez años, la *Caja de Crédito Agrario*, el *Instituto de Crédito Industrial*, la *Caja de Crédito Minero* y la *Caja de Colonización Agrícola*, aparte de las instituciones de Previsión Social, como la Caja de Crédito Popular, la Caja de Seguro Obrero Obligatorio, la Caja de Empleados Públicos, la Caja de Previsión de Empleados Particulares, la Caja de Retiro y Previsión de los Ferrocarriles del Estado y la Caja Nacional de Ahorros, cuyas leyes orgánicas las facultan para conceder, en favor de sus imponentes, créditos hipotecarios y créditos personales a diferentes plazos.

La razón por la cual estas instituciones se han hecho necesarias en Chile, obedece a la situación creada a muchos países nuevos que, al aplicar violentamente a los bancos comerciales la obligación de limitar sus operaciones casi exclusivamente a préstamos comerciales de plazo menor de un año—en circunstancias que no existía otras instituciones de crédito aparte de los referidos Bancos comerciales y los Bancos exclusivamente hipotecarios—se han encontrado así sin fuente alguna de crédito para las actividades productoras. Al no existir instituciones con capital propio o con fuentes de recursos derivados de la venta de bonos al público (excepto los bonos con garantía hipotecaria de bienes raíces) ha sido preciso la dictación de leyes que faculden al Estado para suscribir el capital necesario para fundar las nuevas instituciones que satisficiesen las referidas necesidades de crédito (2).

La Caja de Crédito Agrario de Chile fué establecida por ley N.º 4074 de 3 de Agosto de 1926, complementada por ley N.º 4238 de 12 de Enero de 1928, refundidas ambas en la ley N.º 4327 de 22 de Mayo de 1928, y modificadas finalmente por la ley 4806 de 27 de Enero de 1930.

Administración

Se ejerce por intermedio de un Presidente, designado por el Gobierno; tres consejeros designados por el Gobierno; dos consejeros designados por sociedades agrícolas escogidas por el Gobierno; un consejero designado por el Banco Central de Chile; y un Gerente designado por el Consejo.

Financiamiento

La Caja redescuenta en el Banco Central letras depositadas por ella, de no más de seis meses plazo, que estén garantidas con productos agrícolas. Emite bonos con garantía de hipoteca o prenda agraria sobre plantaciones forestales, cultivos, animales, maquinarias y otros bienes.

(1). En general, las leyes de cada Estado impiden el establecimiento de sucursales de Bancos en otro Estado.

(2). Especialmente los países que han seguido las recomendaciones del Profesor de Princeton, Mr. Ed. Kemmerer (Colombia, Chile, Ecuador, Bolivia).

Su capital se compone de 20.000.000 de pesos, de los cuales 18.000.000 han sido suscritos por el Gobierno.

Créditos

Descuenta letras a los agricultores hasta seis meses plazo. Concede préstamos hipotecarios o con garantía de prenda agraria hasta por 10 años plazo.

A comienzos de 1932 las colocaciones de la Caja de Crédito Agrario se distribuían como sigue:

	millones de \$ m. cte.
Préstamos con garantía de prenda agraria.....	65,5
Préstamos con garantía de fianza.....	0,4
Préstamos con garantía hipotecaria.....	26,0
Descuento de letras y documentos.....	33,5
Otras colocaciones.....	35,6
Total de colocaciones.....	164,0

Las colocaciones indicadas se efectuaron contra las siguientes garantías:

Prenda agraria sobre ganados	199,1
» » » maquinarias.....	37,0
» » » productos.....	16,8
» » » sementeras y plantaciones.....	22,0
Total garantías de prenda agraria.....	275,0
Garantías hipotecarias.....	133,0
Garantías adicionales.....	65,7
Total de garantías.....	473,7

La indicada distribución de colocaciones y la clase de garantías señala claramente la función de la Caja Agraria en la movilización de cierta categoría especial de créditos que no pueden ser atendidos ni por los Bancos comerciales de depósitos ni por los Bancos hipotecarios.

El Instituto de Crédito Industrial.—Fué establecido por ley N.º 4312 de 24 de Febrero de 1928. Su capital inicial fué de \$ 20 000 000 aportado, de acuerdo con la ley, por la Caja de Seguro Obligatorio, la Caja Nacional de Ahorros, la Caja Nacional de Empleados Públicos, la Caja de Retiro de los Ferrocarriles del Estado. El capital puede ser incrementado por acuerdo voluntario de las entidades accionistas. A la fecha el aporte de las instituciones mencionadas ha sido elevado a \$ 30 000 000.

El Directorio se compone de 11 miembros: seis designados por las entidades accionistas: cuatro designados por el Presidente de la República, de éstos uno de libre elección, dos escogidos de una lista propuesta por la Sociedad de Fomento Fabril y el Instituto de Ingenieros de Chile y otro propuesto por el Ministerio de Industria; y un quinto director designado por el Presidente de la República con el carácter de Presidente del Instituto.

Las funciones del Instituto son conceder créditos a la industria hasta por plazos de cinco años; descontar letras; emitir bonos o debentures por cuenta de empresas industriales; prestar su garantía para el descuento de letras en el Banco Central.

La misma ley «establece el contrato de prenda industrial que tiene por objeto constituir una garantía sobre cosas muebles, para caucionar obligaciones contraídas en el giro de los negocios que se relacionan con cualquiera clase de trabajo o de explotación industrial, conservando el deudor la tenencia y el uso de la prenda».

A comienzos de 1932 las colocaciones del Instituto de Crédito Industrial eran:

	millones \$ m. cte.
Préstamos con garantía hipotecaria.....	6,79
Préstamos con garantía prendaria.....	9,95
Préstamos con garantía de fianza.....	0,94
Letras y documentos descontables.....	2,24
Créditos varios.....	7,09
Total de colocaciones.....	26,72

Las garantías otorgadas sobre estos préstamos fueron:

Garantías constituídas sobre

Hipotecas.....	33,53
Maquinarias, útiles y enseres.....	50,26
Productos elaborados.....	11,96
Animales.....	0,21
Fianzas.....	3,04
Varios.....	0,84

Total de garantías..... 107,02

De acuerdo con el estado de garantías, se deduce fácilmente que el Instituto de Crédito Industrial, y el establecimiento de la «prenda industrial» (lo mismo que el caso de la prenda agraria» y la Caja Agraria) ha venido a crear nuevos mecanismos de crédito que responden a necesidades efectivas de la producción, ya que le facilitan parte del «capital de explotación» requerido por la industria.

El Instituto moviliza, para este objeto, los recursos acumulados por el ahorro o la previsión en las entidades que la ley ha designado como accionistas del Instituto.

La Caja de Crédito Minero.—Fué establecida por ley N.º 4112 de 18 de Enero de 1927 y modificada por ley N.º 4302 de 1.º de Marzo de 1928. Su capital fué fijado en \$ 40 000 000, de los cuales se ha colocado \$ 20 000 000 obtenido de un empréstito externo. La Caja concede créditos a los mineros e instala establecimientos auxiliares de la pequeña industria minera.

* * *

En general, el crédito intermedio; tanto por su plazo como por el hecho de exigir como garantía las sementeras, animales, maquinarias y otros bienes no raíces, *viene en el hecho a proporcionar el capital de explotación de la producción.* En este sentido se trata de un crédito peligroso, pues hace exigible la parte de capital propio (acciones o capital del propietario individual) que debe tener todo negocio. Es por esta razón que el crédito intermedio alcanza un muy escaso desarrollo en comparación con el crédito comercial y el crédito hipotecario.

Párrafo 161.—El Crédito Internacional

Por «crédito internacional» se entiende el préstamo que un país concede a otro país. Aunque, dentro del mecanismo del crédito, no son los países quienes conceden o reciben el préstamo, sino los Gobiernos o individuos, las consecuencias son, sin embargo, de carácter nacional y, en este sentido, el significado económico

del crédito internacional es, respecto de los países, semejante al significado del crédito individual respecto de los individuos.

En efecto, para que un país pueda conceder un préstamo a otro país, el primero necesita una acumulación de capitales resultante de un exceso de producción respecto del consumo nacional, o resultante de un depósito de capitales de otros países. En el primer caso, el país da en préstamo su propio capital. En el segundo, el país actúa como un banquero internacional y da en préstamo sus depósitos en la misma forma en que un Banco comercial privado da en préstamo a un individuo los depósitos recibidos de otros individuos.

1) Países capitalistas

Un país cuya «balanza de pagos internacionales» es favorable, recibe continuamente un influjo de oro. Es el mismo caso de un individuo que, al producir y consumir, produce más de lo que consume, y vende a otros individuos su exceso de producción. En tal caso, acumulará un capital libre bajo la forma de moneda nacional, la cual puede ser oro, billete convertible a oro o billete no convertible a oro. La única diferencia en el caso de los países reside en que el exceso de producción nacional es vendido exclusivamente en oro, cualquiera que sea el sistema monetario vigente en el país vendedor y en los países compradores.

Naturalmente, la «balanza de pagos internacionales» no se forma sólo de importaciones y exportaciones. Los sumandos que la determinan son, entre otros:

Valores positivos

- 1) Exportaciones.
 - 2) Empréstitos internacionales recibidos.
 - 3) Inversiones o depósitos de capital extranjero.
 - 4) Intereses de inversiones en el exterior.
 - 5) Fletes del comercio internacional en naves nacionales.
 - 6) Gastos de viajeros extranjeros en el país.
-

Valores negativos

- 1) Importaciones.
 - 2) Empréstitos internacionales concedidos.
 - 3) Emigraciones o colocaciones de capital nacional en el extranjero.
 - 4) Intereses pagados por inversiones extranjeras.
 - 5) Fletes del comercio internacional en naves extranjeras.
 - 6) Gastos de viajeros nacionales en países extranjeros.
-

De los sumandos indicados, es preciso distinguir entre aquellos que representan *causas originales* y aquellos que constituyen la *corrección natural de la situación creada por las causas originales*.

En el caso de los Estados Unidos, por ejemplo, las causas originales son el exceso de exportaciones sobre las importaciones, derivado de la existencia en el país de la mayor parte de la materias primas fundamentales, de la alta potencialidad industrial instalada y de circunstancias especiales que, como la última guerra, ha favorecido el comercio de exportación. Esta *causa original* creó acumulaciones de oro que dieron lugar a una corrección natural por medio de la concesión de empréstitos internacionales que lógicamente se tradujeron en la salida de la mayor parte del oro acumulado.

Este hecho se comprueba por los valores siguientes, que muestran las importaciones y exportaciones de los Estados Unidos y los empréstitos concedidos a países extranjeros.

EXCESO DE EXPORTACIONES Y EMPRÉSTITOS AL EXTRANJERO CONCEDIDOS POR EE. UU.
(Millones de dólares)

	Exportación	Importación	Exceso de exportación	Empréstitos	
				Comercial	De guerra
1913.....	2 484	1 792	+ 692	20	11 829 (1)
1914.....	2 113	1 789	+ 324	38	
1915.....	3 554	1 778	+ 1 776	833	
1916.....	5 482	2 391	+ 3 091	1 131	
1917.....	6 233	2 952	+ 3 281	718	
1918.....	6 149	3 031	+ 3 118	30	
1919.....	7 920	3 904	+ 4 024	813	
1920.....	8 228	5 278	+ 2 950	522	
1921.....	4 485	2 509	+ 1 979	577	
1922.....	3 831	3 112	+ 719	760	
1923.....	4 167	3 792	+ 375	360	
1924.....	4 590	3 609	+ 981	1 245	
1925.....	4 909	4 226	+ 683	1 307	
1926.....	4 808	4 430	+ 378	1 350	
1927.....	4 864	4 184	+ 681	1 725	
1928.....	5 128	4 091	+ 1 037	1 577	
1929.....	5 241	4 400	+ 841	780	
1930.....	4 617	3 848	+ 769	1 134	
1931.....	2 378	2 092	+ 286	280	
1932.....	.....	.....	.....	.....	

(1) Valor total de los préstamos del Gobierno de los EE. UU. a sus aliados durante la guerra.

El cuadro anterior muestra como causa original de acumulación de oro el exceso de exportaciones sobre importaciones. Señala también la corrección natural de este exceso de oro por medio de la concesión de empréstitos internacionales en grande escala.

Situación semejante a la de los Estados Unidos la tuvo Inglaterra, antes de 1913, y en menor escala Francia. Los gastos de la guerra descapitalizaron estos países, trasladándose el mercado internacional del dinero a Nueva York. A fines de 1930 desaparecía a su vez este mercado, agotado por los préstamos del Gobierno de los Estados Unidos a sus aliados en la guerra, por la gran suma de empréstitos extranjeros concedidos a partir de 1920, y por la supresión total del servicio de tales empréstitos por parte de los países deudores, afectados por la reciente crisis económica mundial. Posiblemente, una vez desaparecidos los efectos de la crisis mundial, el mercado de Nueva York se restablezca en una situación de equilibrio entre la suma de los intereses recibidos del exterior y el valor capital de los nuevos préstamos internacionales, en la hipótesis, naturalmente, de que los demás sumandos del Balance de Pagos se mantengan también en equilibrio.

2) Países banqueros

Hace un siglo, no existían prácticamente los valores mobiliarios de carácter bursátil, como acciones y bonos. Tampoco existían sistemas bancarios de conexión internacional. Los capitales libres se mantenían así inmovilizados en cada país.

Hoy día, en cambio, en condiciones normales, es decir, sin prohibición expresa gubernativa, bastan unos cuantos minutos para transferir un capital de un país a otro. En efecto, si un particular posee en Chile, por ejemplo, una suma de bonos de la Caja de Crédito Hipotecario, puede ordenar su venta en la Bolsa de Corredores, depositar el dinero en un Banco local y pedir a éste que adquiera en Nueva York una suma equivalente de acciones de la «United States Steel Corporation». El Banco local ordenará la compra de estas acciones a su corresponsal en Nueva York y éste cargará el valor de la compra al Banco en Chile, efectuándose el ajuste, finalmente, junto con otra serie de operaciones similares y recíprocas, por medio de un traslado ocasional de oro entre los Bancos centrales de los respectivos países.

Esta facilidad de movilización de capitales de un país a otro ha creado situaciones económicas desconocidas en años anteriores. Los capitales libres ya no son nacionales, en el sentido de su permanencia en el país que los ha creado. Por el contrario, se mueven rápidamente de un país a otro, a veces en busca de una mejor inversión, pero, más generalmente, en busca de una mayor seguridad.

Un peligro de guerra, una legislación tributaria contraria al capital, una inflación monetaria con posibilidades de depreciación, un conflicto social, o cualquiera otra causa, provoca transferencias de capitales que los Gobiernos sólo vienen a observar algún tiempo después, cuando las estadísticas confirman una disminución alarmante en las reservas de oro de los Bancos Centrales. Las consecuencias son siempre las mismas: la disminución de las reservas de oro trae la disminución de los billetes en circulación, esto restringe los créditos y alza los intereses, vienen las quiebras y la paralización del comercio; como remedio, se efectúan emisiones de emergencia, el billete se hace inconvertible, sobreviene la depreciación monetaria y así, finalmente, el daño es pagado, no por el capitalista, sino por los «asalariados», es decir, por los mismos que, por lo general, impulsan los movimientos sociales contrarios al capital.

Junto a los países que provocan la huida de los capitales, existen otros que,

por su estabilidad social, su legislación tributaria o su más elevado concepto financiero, son lugares de refugio de los capitales internacionales en pánico. En esas condiciones se encuentran, principalmente, Francia, Inglaterra, Suiza y Holanda. El oro se acumula desde todas partes del mundo, y estos países se convierten así en verdaderos «Bancos internacionales de depósitos».

Naturalmente, cuando un país recibe, y mantiene con regularidad en sus Bancos, capitales internacionales, sufre una tendencia natural a convertirse en un mercado internacional del dinero. Es así como Inglaterra, Holanda, Francia y Suiza, a pesar de no poseer excedentes importantes de capitales propios, han concedido en los últimos años empréstitos internacionales por valores apreciables. El cuadro que sigue muestra, a este respecto, los valores comparativos de los empréstitos internacionales concedidos en los últimos años por los Estados Unidos, Inglaterra, Holanda y Suiza.

EMPRÉSTITOS INTERNACIONALES EN MILLONES DE DÓLARES CONCEDIDOS POR

	Estados Unidos	Inglaterra	Holanda	Suiza
1926.....	1 307	593	113	....
1927.....	1 725	743	136	....
1928.....	1 577	767	107	18
1929.....	780	459	45	21
1930.....	1 134	534	103	60
1931.....	280	200	50	25

Se comprende que, en el caso de un país que recibe depósitos internacionales, la concesión de empréstitos sea peligrosa, pues los depositantes pueden, en cualquier momento, retirar sus capitales y llevarlos a otro país. En general, la situación de estos países es la misma que la de un banco comercial que presta sus depósitos y el cual se encuentra ante el peligro de que los depositantes retiren su dinero antes de que el Banco haya podido cobrar sus préstamos. Por esta razón en los países que actúan como banqueros existe casi siempre una fiscalización gubernativa de los empréstitos internacionales, los cuales son regulados, como en Inglaterra, de acuerdo con la disponibilidad de oro del Banco Central (Banco de Inglaterra) o, como en Francia, de manera que el oro vuelva inmediatamente haciendo que el país que recibe el empréstito lo invierta en la adquisición de mercaderías francesas. Los controles, en ambos casos, se efectúan con mayor o menor intensidad de acuerdo con la relativa estabilidad de los depósitos internacionales. Así, por ejemplo, durante la reciente crisis, los empréstitos internacionales han sido prohibidos en todos los países por severas disposiciones gubernativas.

Naturalmente, la lógica hace que los países *capitalistas* sean preferidos por los capitales internacionales libres, razón por la cual los mercados internacionales más importantes corresponden a aquellos países que son a la vez capitalistas y banqueros.

3) Países deudores

En siglos pasados, la riqueza de un país dependía principalmente de la agricultura, siguiéndole el comercio internacional, pero con una mucha menor importancia

relativa, excepto en el caso de ciudades independientes que, como Venecia, Génova y Hamburgo, vivieron circunstancialmente del comercio.

Ni la agricultura, ni el comercio de entonces, ni los transportes, requerían una acumulación de capitales. El capital era la tierra y el trabajo era ejecutado por el brazo del hombre. Sólo a mediados del último siglo—con el empleo del vapor y de la electricidad—el trabajo del hombre se multiplicó violentamente por medio de la máquina. La potencialidad de los países ya no depende de la superficie ni de la población, sino del *número de kilowattshoras producidos* (1). En los Estados Unidos, por ejemplo, por cada habitante existe una producción anual 7100 Kw-horas. En Chile, por cada habitante, la producción es de 700 Kw-horas. La capacidad de producción de un norteamericano es igual entonces a diez veces la de un chileno. En consecuencia, un pedazo de la Unión, con 4 millones de habitantes, posee un poder económico diez veces superior al de la República de Chile.

Para instalar la potencia de un kilowatt se requiere, en promedio, una inversión de mil dólares. Esta simple relación es la que hoy divide al mundo en países acreedores y deudores.

La enseñanza obligatoria, la difusión del libro y del periódico, han creado en una gran parte del área mundial una misma civilización con iguales necesidades. Pero en ciertos países, como en toda la América Latina, la potencialidad económica—que es un factor de la capacidad de trabajo mecánico o del número de Kw-horas por habitante—se encuentra desfasada con la instrucción, o sea, con las aspiraciones o necesidades creadas por la cultura. Estos países necesitan vestirse, movilizarse en ferrocarriles, disponer de hospitales, habitaciones cómodas e higiénicas, universidades, sanidad pública, manufacturas, distracciones, confort, . . .

El simple trabajo humano de un millón de hombres, a razón de 8 horas por día, no alcanza a reemplazar el trabajo de un día de una planta de 25 000 Kw. con un costo de instalación de sólo 25 millones de dólares. Expresada la situación en otros términos, todo el trabajo físico de la población activa de Chile no representa siquiera el trabajo físico que se puede obtener invirtiendo 25 millones de dólares en una planta hidroeléctrica de 25 000 kilowatts.

Se comprende que la única posibilidad de un país nuevo para igualar la cultura y la potencialidad de trabajo y producción *por habitante* de países como Estados Unidos o Alemania, reside en una inversión suficiente de capitales en instalaciones de producción de energía mecánica. Por tal razón estos países necesitarán, por muchos años, obtener empréstitos internacionales que les permitan adquirir o construir ferrocarriles, motores, dinamos, turbinas y demás maquinarias de producción (2).

(1) Ver Capítulo XXIV—§ 110.

(*) Un hombre equivale a una máquina capaz de desarrollar 0,0736 Kw. durante 8 horas, o sea, 0,59 Kw-horas al día. Un millón de hombres produciría sólo 590 000 Kw-horas en un día.

Una planta de 25 000 Kw. produce en 24 horas 600 000 Kw-horas.

El costo de instalación de una planta hidroeléctrica puede estimarse en un máximo de 1 000 dólares por Kw. de potencia.

(2) En el Capítulo XXIV se ha estimado que para igualar la capacidad de producción de energía mecánica *por habitante* en Chile a la de los Estados Unidos, sería preciso invertir en Chile 850 millones de dólares en la construcción de instalaciones de energía mecánica, aparte de las inversiones suplementarias de utilización de la energía producida.

El proceso de esta inversión de capital puede ofrecer diversas formas financieras, tales como inversiones de empresas privadas extranjeras, empréstito extranjeros a empresas nacionales, empréstitos al Gobierno. Pero en el hecho ello se traduce siempre en la adquisición en el extranjero de elementos que permitan crear la «industria nacional» y los cuales el país no puede pagar con el solo saldo normal entre sus débitos y créditos al exterior.

Es por esto un error, en que se incurre con bastante frecuencia, el pensar que un empréstito externo contratado por un Gobierno para saldar un déficit presupuestario, no beneficia al país. El empréstito interno equivale a un ingreso de oro que queda en el país, sea que pase o no por la Tesorería Fiscal. En el hecho el oro queda en poder del Banco Central y el Fisco sólo emplea moneda-billete al cancelar su déficit interno. En efecto, el oro recibido en préstamo pasa a incrementar la reserva del Banco Central y a permitir salidas de oro para el pago de importaciones necesarias a la economía nacional; y el billete emitido contra dicho oro pasa del Banco Central al Gobierno, de éste a los acreedores que forman el déficit presupuestario, de éstos al encaje de los bancos comerciales y, finalmente, el exceso de encaje queda depositado en el Banco Central, retirándose así de la circulación.

4) *Continuidad del Crédito Internacional*

Desde el punto de vista del país deudor, en la forma que esta clase de país ha sido definida en el párrafo anterior—la necesidad de créditos externos se mantiene en forma permanente por un largo período de tiempo cuya duración no es posible determinar, pero que depende de las condiciones siguientes:

a) Diferencia entre la potencialidad mecánica por habitante del país deudor y la potencialidad mecánica por habitante de los países capitalistas cuya civilización se trata de igualar o de imitar.

b) Costo de esta diferencia.

c) Cuota anual de empréstitos externos que es posible obtener.

d) Grado de instrucción pública del país deudor en el sentido de capacidad para asimilar o aprovechar la mayor potencialidad mecánica.

e) Posibilidad de nacionalización del capital internacional recibido como inversión o empréstito, y posibilidad de incremento de la exportación nacional en relación con el servicio de los nuevos capitales extranjeros ingresados al país.

Si el país «deudor» fuese incorporado económicamente al país capitalista cuya civilización se trata de igualar (como, por ejemplo, la incorporación voluntaria de Texas a la Unión Norteamericana), se tendría un mismo régimen aduanero y una misma moneda entre los dos grupos económicos. En tal caso el costo de igualación sería atendido por el grupo económico de más alta potencialidad por un proceso indirecto de desplazamiento de la población a las nuevas áreas, por la compra libre de la producción agrícola de estas últimas debido al menor costo que resulta del menor valor de los terrenos, por un desplazamiento de los capitales libres a las nuevas áreas que pueden pagar un mayor tipo de interés, y por otra serie de ajustes económicos de naturaleza semejante. Este traslado de potencialidad se efectúa en forma continua hasta el momento en que se llega a un nivel semejante de civi-

zación en ambos grupos. En todo este proceso de igualación de potencialidad no ha existido una interrupción en su continuidad, ni un problema de cambio provocado por desequilibrio en los valores monetarios, ni una limitación artificial en los movimientos de mercaderías y capitales, ni menos un cobro simultáneo de los capitales invertidos.

Cuando se trata, en cambio, de un movimiento de capitales entre países que conservan su independencia económica y política, el país deudor está siempre expuesto a una paralización artificial y hasta a un retroceso en la corriente de igualación del potencial mecánico.

Por lo pronto, el capital dado en préstamo no se nacionaliza, es decir, no queda radicado permanentemente en el país deudor, el cual, en consecuencia, está obligado a exportar anualmente la cantidad de oro necesario para servir el interés y amortizar el préstamo obtenido. La necesidad anual de oro se compone entonces de dos partes: una que corresponde a la cuota anual que es posible conseguir del exterior para adquirir también del exterior la utilería necesaria para elevar la potencialidad mecánica; y la otra que corresponde al interés y a la amortización de los préstamos requeridos para el objetivo anterior.

Considerada la situación desde un punto de vista integral, se encuentra que el grupo de países capitalistas ha facilitado su exceso de oro a los países deudores. Estos, a su vez, han devuelto este mismo oro a los países capitalistas, recibiendo en cambio utilería mecánica o manufacturas elaboradas por éstos.

Los países deudores quedan con la utilería mecánica pero deben pagar a los países capitalistas el interés y la amortización de los capitales recibidos en préstamo. Pero sólo hay dos medios de efectuar este pago anual: uno es con cargo a nuevos empréstitos, y el otro por medio del aumento de exportación (o disminución de las importaciones) que les permite el aprovechamiento del aumento de su potencialidad mecánica.

Prácticamente, en la historia de los últimos cincuenta años en que la corriente de capitales se ha mantenido en vigencia con una cierta continuidad, se ha aplicado ambos sistemas. Es decir, han continuado creciendo tanto las deudas como las exportaciones de los países deudores. El caso de Chile es un ejemplo típico al respecto, según se comprueba en las cifras siguientes:

DEUDA EXTERNA Y EXPORTACIÓN DE CHILE

Años	Valores en millones de pesos de 6 d.	
	Deuda Externa (1)	Exportación
1870.....	347	205
1880.....	450	264
1890.....	523	433
1900.....	689	503
1910.....	1 010	986
1920.....	1 134	2 336
1930.....	3 596	1 325 (2)

(1) Deuda fiscal incluso garantías fiscales.

(2) Los valores de exportación en 1930 se encuentran afectados por la crisis económica mundial iniciada a fines de 1929.

Este ejemplo comprueba, de un modo general, que las deudas externas y sus servicios han sido pagados con nuevas deudas y con un incremento de las exportaciones. Análogo es el caso de la República Argentina, de Australia o de cualquier país nuevo que trata de alcanzar el grado de civilización de los países antiguos y capitalistas. En otros términos: son los países capitalistas los que proporcionan a los países deudores los medios de servir sus deudas, ya sea por medio de nuevos empréstitos o *adquiriendo las exportaciones* de éstos.

Naturalmente, si esta continuidad del movimiento de capitales es interrumpida, los países nuevos quedan desprovistos del oro necesario para el pago de sus deudas. Se comprende, además, que todas las economías que pueda efectuar un Gobierno en sus finanzas internas sólo le proporcionarán moneda billete, la que será inútil para la cancelación de deudas externas. El oro sólo podrá obtenerse de nuevos empréstitos o de la venta al exterior de parte del activo nacional o de la producción interna.

Así, en la crisis mundial iniciada a fines de 1929, los países capitalistas dejaron de conceder nuevos empréstitos y de adquirir la producción de los países deudores. Como consecuencia natural, los países deudores perdieron primero la mayor parte del oro de sus Bancos centrales, quebrantaron en seguida su moneda y suspendieron por último el pago de sus deudas (1).

5) Ventajas del crédito internacional para los países deudores

Resumiendo lo expresado en los capítulos anteriores acerca del movimiento internacional de capitales, se llega a la conclusión de que el país deudor emplea el oro recibido en la adquisición de utilería que les permite elevar su potencialidad mecánica. Esto le significa elevar las exportaciones hacia el país acreedor o reducir las importaciones desde el país acreedor. Con la utilidad de la mayor exportación o la economía de la importación, el país deudor sirve y amortiza el préstamo recibido del país acreedor.

El país capitalista se ve así obligado a disminuir su producción ya que, en el hecho, recibe en mercaderías o en materias primas el servicio y la amortización de los capitales que ha dado en préstamo. Sobreviene entonces la desocupación y la emigración y todos los demás síntomas de la decadencia económica. El país deudor, en cambio, aumenta su potencialidad mecánica y, por consiguiente, su pro-

(1) Las exportaciones de Chile descendieron, durante la crisis iniciada en 1929, en la proporción que muestran los valores siguientes, en pesos de 6 peniques oro.

Años	Exportación—Millones	Importación—Millones
1929.....	2 293	1 618
• 1930.....	1 328	1 400
1931.....	823	706
1932.....	349	213

La permanencia de las deudas internacionales, y la caída, en parecidas proporciones del comercio internacional, obligó naturalmente a la supresión del servicio de sus obligaciones exteriores a la casi totalidad de los países deudores.

ducción. También aumenta su exportación, pues los países acreedores están obligados a adquirirla o recibirla ya que, de otro modo, no podrían cobrar sus créditos. De este modo se produce, insensiblemente, la igualdad del potencial económico y de la civilización entre los países capitalistas y los países nuevos.

Este proceso de igualación es tanto más rápido cuanto mayor es la velocidad en la movilización de los créditos internacionales. Por tal razón, los países nuevos deben lógicamente aprovechar cualquiera circunstancia favorable de los mercados internacionales del dinero para obtener nuevos créditos, ya que, si bien es verdad que siempre existe países capitalistas, el mecanismo del crédito internacional no funciona sin embargo de una manera continua. Las guerras, las crisis económicas, los problemas sociales, mueven los capitales libres de un país a otro y, por lo general, después de una perturbación de esta naturaleza, transcurre un cierto tiempo antes de que el mercado internacional vuelva a organizarse.

Mientras más capitales absorbe un país nuevo, más corto será el período en que su potencial mecánico por habitante llegue al nivel requerido por el grado de civilización que trata de adquirir o de imitar. En cuanto al servicio de los capitales adeudados, cualquiera que sea el monto de la deuda, ésta será servida indirectamente por los países acreedores, ya sea en la forma de nuevos créditos o por la adquisición del aumento de las mercaderías exportadas por los países deudores. Naturalmente, perturbaciones económicas mundiales pueden ocasionar una suspensión circunstancial del servicio de la deuda externa. Pero estas perturbaciones sólo deben ser consideradas como simples accidentes dentro de una tendencia mundial inevitable de igualación del potencial económico de todas las naciones. En el estado actual de interrelación financiera y económica entre los diferentes países, con movimiento recíproco de capitales, exportaciones e importaciones, ninguna nación puede, en un estado de normalidad político-interna y de paz externa, constituir el sólo origen de una situación económica que la obligue a suspender el servicio de sus deudas al exterior.

Párrafo 162.—El Crédito Público Interno

En los párrafos anteriores y correspondientes al presente capítulo hemos estudiado las diferentes formas de crédito individual. En el párrafo inmediatamente anterior hemos considerado el crédito internacional, el cual sólo difiere del crédito individual en que, en lugar de individuos o instituciones, intervienen países o gobiernos.

El *crédito público*, al cual nos referiremos en el presente párrafo, difiere substancialmente, en su concepto teórico, de las demás formas consideradas de crédito. En efecto, en el crédito individual es el deudor quien debe pagar al acreedor. En el crédito público, en cambio, el deudor es a la vez su propio acreedor. Este concepto, a primera vista incomprensible, se explica fácilmente considerando que, cuando un gobierno obtiene un crédito interno, recibe en préstamo parte de las economías de los habitantes del país; cuando el gobierno invierte el mismo empréstito lo devuelve, en la forma de gastos fiscales, a los habitantes del país; y finalmente, cuando el gobierno sirve los intereses del empréstito, los gastos respectivos son costeados por impuestos que pagan los habitantes del mismo país.

1) *Condiciones del Crédito Público Interno.*

El crédito interno puede ser empleado por cualquiera forma de gobierno, es decir, por una autoridad «nacional», «estadual» o «municipal». Naturalmente, la mayor parte de las operaciones de crédito interno son realizadas por las autoridades del gobierno nacional y, por tal razón, nos referiremos en lo sucesivo exclusivamente a ellas. Por lo demás, las operaciones de crédito estadual o municipal son en todo semejantes, excepto en magnitud, a las operaciones de crédito nacional.

Se comprende que, antes de analizar la forma en que un gobierno acude al crédito, deba considerarse en primer término las posibilidades del país en cuanto a los recursos disponibles para una operación de crédito.

Dentro de un concepto de socialismo integral, un gobierno siempre puede obtener del país los recursos necesarios para atender gastos del mismo país, ya sea en forma voluntaria o forzada. Pero en el presente caso sólo consideraremos el empleo libre del crédito fiscal en condiciones estrictamente comerciales. O sea, que el gobierno solicita un préstamo y los capitalistas lo conceden de acuerdo con estipulaciones convenidas. Lógicamente, sobre esta base, debe existir primeramente en el país una fuente de crédito y, en el Gobierno una posibilidad de servir los intereses y la amortización del préstamo. Las condiciones recíprocas para que la operación de crédito sea comercialmente posible son, así, en términos generales.

a) En lo que corresponde al país:

1.º Que existan capitales privados, es decir, «producción economizada».

2.º Que estos capitales tengan una forma líquida, es decir, que se encuentren convertidos o sean convertibles en dinero.

3.º Que este dinero se encuentre en forma libre, es decir que, en caso de encontrarse depositado en los bancos comerciales e instituciones de ahorro (como es el caso en cerca del 100% de los capitales libres convertidos a dinero), no se encuentre a su vez concedido en préstamo, o que, en caso de estarlo, tales préstamos puedan ser cancelados sin ocasionar perturbaciones comerciales.

4.º Que las actividades comerciales privadas no requieran el total de los recursos monetarios del país, o sea, expresando la situación en términos bancarios, que los bancos posean exceso de encaje o que dispongan de un margen apreciable de redescuento en el Banco Central respectivo que permita elevar su encaje.

5.º Que exista confianza en la estabilidad y honradez del gobierno.

b) En lo que corresponde al gobierno:

1.º Que exista una autorización constitucional o legislativa que autorice al gobierno a acudir al crédito público.

2.º Que el gobierno disponga de los recursos necesarios para atender al servicio de interés y amortización del empréstito que proyecta contratar, o sea, que los presupuestos fiscales se encuentren financiados o que exista una legislación o un proyecto de legislación tributario que asegure su financiamiento próximo.

3.º Que el tipo de interés sea suficiente para que el capitalista individual pre-

fiera la colocación de su dinero en obligaciones fiscales en lugar de depósitos bancarios, acciones de empresas comerciales, bonos hipotecarios y otras obligaciones privadas.

4.º Que el régimen monetario ofrezca una relativa garantía de que el préstamo será devuelto en moneda de igual valor que el correspondiente a la fecha del préstamo.

Por lo general, tratándose de operaciones voluntarias de crédito, el tipo efectivo de interés mide el efecto combinado de ambos grupos de condiciones. En países con abundancia de capitales libres, régimen monetario estable y Gobiernos conservadores en sentido económico, el tipo de interés de las obligaciones fiscales es inferior al correspondiente a las obligaciones privadas. Así, por ejemplo, las diferentes obligaciones del Gobierno de los Estados Unidos pagaban a sus tenedores, a comienzos del año 1933, un interés efectivo de $3\frac{1}{2}\%$. En la misma fecha las obligaciones internas del Gobierno de Chile pagaban un interés de 7,8 %. A mediados de 1931, en un período en que se sumó la falta de circulante a la inestabilidad gubernativa, las obligaciones del Gobierno de Chile, de 7 % de interés nominal, representaban un interés efectivo de 17,5 % (cotización 40).

2) *Historia y mecanismo del Crédito Público*

No se registran operaciones de crédito público anteriores al siglo pasado. En el Imperio Romano existió el préstamo forzoso. En el Imperio de Carlo Magno, en caso de guerra, existía la obligación, para cada caballero, de concurrir en persona con un cierto equipo y un determinado número de «hombres de armas». Más adelante, en el régimen feudal, desapareció el concepto romano del Estado, y la «Hacienda Pública» no era otra cosa que rentas particulares que el Rey obtenía de sus dominios privados o de las contribuciones voluntarias de otros señores feudales.

En el curso de la Edad Media, sin embargo, algunas ciudades compraron su independencia, ejercieron el comercio y acumularon capitales. Los judíos de Amsterdam, los comerciantes de Venecia y de la Liga Hanseática, en muchas ocasiones concedieron préstamos directos a los Reyes ingleses y a los Emperadores del Santo Imperio. En muchos casos estos préstamos fueron liquidados por medio de un oportuno conflicto religioso o político, acompañado habitualmente de una persecución de los judíos, sistema que, en cierta forma, ha sobrevivido hasta edades más modernas.

Sería preciso llegar hasta el pleno desarrollo de la Casa Rothschild, inmediatamente después de las guerras napoleónicas, para encontrar un verdadero empréstito nacional suscrito directa y voluntariamente por el público.

A partir de entonces, el mecanismo del Crédito Público ha tomado una forma definitiva que, con ligeras variantes, es la misma en todos los países.

En general, el Gobierno, autorizado por una ley del Congreso, fija el monto del empréstito, el tipo de interés y el tipo de amortización, ambos en tanto por ciento de la deuda por contraer. El empréstito se materializa en bonos que los interesados pueden adquirir. El bono fiscal es un contrato del Gobierno con el comprador del mismo, según el cual el Gobierno se compromete a pagar cada cierto tiempo el tipo convenido de interés sobre cada 100 unidades monetarias del valor nominal del bono y a rescatar totalmente el bono al cabo de cierto tiempo, o a rescatar cierto número de bonos (por compra o por sorteo) en las mismas fechas (por lo general cada seis meses) pago de intereses.

Materializado así el empréstito, un grupo de banqueros ofrece los bonos en

venta al público y entrega su producido al Gobierno. Para esta operación existen dos procedimientos principales. En un caso, el Gobierno escoge directamente un buen banquero o un grupo de banqueros, les da una comisión fija (de un 2 a un 4 %) sobre el valor nominal y éstos venden los bonos al público al precio que ellos estiman conveniente. En el otro, los banqueros forman un «undercoriting» y ofrecen al Gobierno, en propuestas públicas, adquirir los bonos a un determinado país. Formalizada la compra, los banqueros venden los bonos al público a un precio lo suficientemente más alto para permitirles costear sus gastos de distribución y obtener una utilidad. Naturalmente, se vendan o no todos los bonos, el «undercoriting» queda obligado a pagar al Gobierno todos los bonos adquiridos, siendo frecuente el caso en que los «undercoriters», por una mala apreciación de la capacidad o voluntad del público inversionista, no pueden vender todos los bonos o se ven obligados a realizarlos a un precio inferior al pagado por ellos.

Para apreciar el mecanismo de emisión debe tenerse presente que las modernas emisiones de obligaciones de crédito público exceden a la capacidad financiera propia de los banqueros, los cuales actúan en realidad como simples intermediarios entre el Gobierno y el gran público inversionista. Precizando esta situación en cifras, bastará recordar que, en un solo año, durante la guerra, el Gobierno de los Estados Unidos vendió cerca de *diez mil millones de dólares* en bonos, siendo el capital propio de la más grande de las instituciones bancarias norteamericanas de solo doscientos millones de dólares.

3) *Causas de empleo del Crédito Público Interno.*

La transformación industrial producida en los últimos cien años ha aumentado violentamente la riqueza pública agregando al valor agrícola de la tierra el valor de los yacimientos minerales, el de las plantas manufactureras y el de los elementos de transporte a gran velocidad, aparte de otros valores capitales de secundaria importancia.

Junto a este aumento intrínseco de la riqueza pública o «capital nacional» se ha producido, por intermedio de la organización bancaria y bursátil, una mayor «liquidez» de dicho capital. Así, por ejemplo, cerca de la mitad del valor de la tierra y edificios se encuentra en circulación en la forma de bonos hipotecarios, y el ciento por ciento del capital de las grandes empresas de producción y transporte se encuentra asimismo en circulación en la forma de acciones y bonos de esas empresas. Por su parte, el sistema bancario moderno, multiplicando la velocidad de circulación de la moneda, ha permitido que esa masa de acciones y bonos sea fácilmente transformable en dinero efectivo, si no en su totalidad inmediata, por lo menos en la parte necesaria a la frecuencia de dichas transformaciones.

Paralelamente a este desarrollo de la capacidad adquisitiva de los países, se ha producido también el desarrollo de los gastos fiscales, tanto ordinarios como extraordinarios.

Como *gastos ordinarios* se define a aquellos que corresponden a servicios fiscales regulares y permanentes, como la defensa nacional, la policía interior, la administración de justicia, y otros gastos semejantes. Teóricamente estos gastos crecen de una manera regular de acuerdo con el desarrollo normal de la población, de la ri-

queza y de la cultura, y son atendidos por medio de un sistema tributario permanente cuyo rendimiento crece en la misma proporción, y por las mismas razones, que los gastos ordinarios.

Como *gastos extraordinarios* se define aquellos que, por su magnitud o su carácter intempestivo, no pueden ser atendidos por el rendimiento regular de un sistema tributario ajustado a una cierta cifra de gastos normales. Financieramente, los gastos extraordinarios son atendidos por medio del Crédito Público, es decir, por la venta de obligaciones del Estado.

Entre las causas que pueden obligar a un gobierno a hacer uso del Crédito Público, se encuentran, principalmente:

- 1) Déficits en los ejercicios ordinarios;
- 2) Realización de Obras Públicas;
- 3) Costo de guerras interiores o exteriores.

Los déficits en los ejercicios ordinarios se producen, aun en el caso de los más perfectos sistemas tributarios, por efecto de las *crisis económicas* (ver capítulo próximo), las cuales, reduciendo la producción y el consumo, disminuyen circunstancialmente el rendimiento del sistema tributario. Siendo el carácter del gobierno principalmente «administrativo», sus gastos quedan en su mayor parte constantes mientras los ingresos disminuyen. Se produce así un déficit fiscal que es cubierto por un empréstito, el que es servido con un pequeño recargo en los gastos ordinarios. El crédito público, en este caso, no aumenta ni disminuye la *riqueza nacional*, pues sólo anticipa una carga tributaria que quedará distribuida en los años próximos. El país entrega parte de sus ahorros al gobierno y éste lo invierte o lo ha invertido en costear servicios públicos en favor de los habitantes del país. El gobierno paga intereses a quienes entregan sus ahorros y estos intereses son obtenidos por medio de impuestos pagados por los mismos habitantes del país. En consecuencia, en este conjunto de operaciones no se ha creado ni destruido riqueza pública.

La ejecución de obras públicas (camino, ferrocarriles, puertos, edificios) significa la creación de riqueza por medio del trabajo de la población, siempre que exista horas-hombres en exceso sobre los requeridos para obtener la producción necesaria al consumo. Con el maquinismo moderno es este el caso normal, puesto que, si las horas-hombres se empleasen exclusivamente en producir para el consumo, se tendría horas u hombres desocupados. El Crédito Público sólo interviene como un impulso a la actividad creadora nacional. El gobierno recibe en préstamo los ahorros del país, los invierte en la ejecución de las obras, el dinero es devuelto al país en pago de materiales y jornales y la riqueza pública aumenta en el valor de la obra construida. El servicio del empréstito es atendido por el sistema tributario y devuelto, en forma de intereses y amortización, a los tenedores de los bonos.

En el caso de una guerra, interior o exterior, se tiene, en cambio, una creación de trabajo inútil acompañada de una destrucción de riqueza. El gobierno, al obtener un empréstito, voluntario o forzado, emplea los ahorros o capitales de los habitantes para la realización de un trabajo económicamente inútil, como es la fabricación de armamentos, la alimentación, equipo y movilización de soldados, y otras actividades requeridas por la guerra. Este trabajo inútil no representa, en sí mismo, una destrucción directa de la riqueza nacional; pero disminuye la producción útil, im-

pide la conservación de las obras públicas y reduce la actividad comercial interna; el desgaste y el consumo exceden entonces a la producción provocándose primero una disminución de las reservas de productos y en seguida una baja de las reservas de oro por la adquisición, en el exterior, de la insuficiencia de producción. Esta pérdida de riqueza se hace visible cuando, al caer el valor de la moneda, se comprueba la baja de la equivalencia, en productos, de las economías depositadas en las cajas de ahorros, instituciones bancarias y valores de interés fijo.

Desgraciadamente, las mismas facilidades de financiamiento que ofrece el Crédito Público han permitido, en los últimos años, elevar la duración y el costo de las guerras. Ello se comprueba en el cuadro que sigue:

COSTO DE LAS ULTIMAS GUERRAS INTERNACIONALES (1)

Años	Países comprometidos	Costo millones de dólares
1793—1815	Inglaterra y Francia.....	6 250
1812—1815	Francia y Rusia.....	451
1829	Rusia y Turquía.....	100
1830—1840	España y Portugal.....	250
1830—1841	Francia y Argelia.....	190
1840	Revoluciones liberales en Europa.....	50
1854—1856	Inglaterra, Francia, Rusia, Cerdeña y Austria.....	1 700
1859	Francia, Austria, Italia.....	252
1860—1865	Guerra civil de los Estados Unidos.....	3 478
1864	Prusia y Austria.....	330
1870—1871	Francia y Prusia.....	2 534
1876—1877	Rusia y Turquía.....	1 210
1897—1900	Estados Unidos y España.....	1 922
1900—1901	Inglaterra y Transvaal.....	1 000
1904—1905	Rusia y Japón.....	2 500
1913	Guerra de los Balkanes.....	1 264
	Total.....	19 481
1914—1918	Guerra Europea	
	Imperio Británico.....	46 085
	Francia.....	32 617
	Rusia.....	26 522
	Italia.....	15 630
	Bélgica.....	1 389
	Rumania.....	907
	Serbia.....	635
	Estados Unidos.....	32 265
	Alemania.....	48 616
	Austria-Hungría.....	1 802
	Total 1914—1918.....	210 935 (2)

(1) Datos compilados por Elisha Friedeman en su libro «International Finance and its Reorganization».

(2) Del total efectivo de 232 058 millones de dólares se han deducido 21 123 de préstamos interaliados.

Puede así observarse que cuatro años de la última guerra representaron un costo diez veces superior al conjunto de todas las guerras en los cien años anteriores. Si se considera ahora que las entradas ordinarias de todos los países comprometidos en la Guerra Europea alcanzaban, en 1913, a las siguientes cifras:

	Millones de dólares
Estados Unidos.....	1 014
Inglaterra.....	918
Francia.....	914
Alemania.....	879
Rusia.....	1 872
Austria Hungría.....	1 167
Italia.....	512
Bélgica.....	140
Varios.....	500
Total.....	7 922

se puede apreciar la suma de trabajo inútil que ha significado la inversión en 4 años de 210 000 millones, o sea, una cifra veintiseis veces superior a la entrada ordinaria anual presupuestaria.

Estos valores comprueban que, desgraciadamente, la mayor parte de las disponibilidades y posibilidades del Crédito Público son empleadas en el financiamiento de actividades inútiles o destructoras de riqueza y que, en cambio, sólo en pocas oportunidades una fracción del Crédito Público se emplea en la realización de obras que significan un aumento de la riqueza nacional. Convendría, a este respecto, imaginarse cuáles serían las condiciones mundiales si los 210 000 millones de dólares de costo de la última guerra hubiesen sido invertidos en obras públicas de rendimiento económico o en inversiones de mejoramiento de las condiciones de vida.

4) Desarrollo del Crédito Público

Los valores numéricos del desarrollo del Crédito Público son, como se ha dicho, consecuenciales del desarrollo de la riqueza pública y de las facilidades de «liquidabilidad» de la misma, así como de las necesidades de gastos extraordinarios de los Gobiernos, ocasionados, en una proporción casi total, por el costo de las guerras.

El simple desarrollo de la Deuda Pública representa el efecto combinado tanto de las necesidades como de las facilidades del Crédito Público. El cuadro siguiente muestra este desarrollo para los países principales y para el conjunto mundial:

Crecimiento de la Deuda Pública, en millones de dólares:

Años	1713	1816	1870	1913	1932
Gran Bretaña.....	270	4 500	4 005	3 486	29 600
Francia.....	240	700	2 520	6 346	21 000
Estados Unidos.....		130	2 425	1 028	19 487
Mundo (1).....	595	8 245	10 380	42 940	125 000

(1) Datos compilados por «Redmond and Co.» N. Y. City.

Las cifras indicadas no muestran, sin embargo, el crédito efectivamente utilizado por los Gobiernos, ya que gran parte de las deudas fiscales ha sido eliminada por *depreciaciones monetarias*. Así, como consecuencia de la última guerra, la moneda inglesa se depreció en un 20 %, la francesa en un 80 %, la italiana en un 75 %, la alemana, austriaca y rusa en un 99 %... Naturalmente, las deudas fiscales en moneda nacional, al ser expresadas en oro o en valor adquisitivo, quedaron reducidas en la misma proporción.

5) *Velocidad de circulación del Crédito Público Interno*

Según hemos visto en el número anterior, el Gobierno, cuando hace uso del Crédito Interno, pide en préstamo una suma de dinero a los habitantes del país y gasta esa suma en el país. Se deduce así que, si el Gobierno gasta el valor del empréstito, puede en seguida volver a solicitar el mismo préstamo.

Esta proposición, exacta en teoría, suele limitarse en la práctica y, en todo caso, ella depende de un período de tiempo («velocidad de circulación del crédito») que, si no es lo suficientemente corto, puede coincidir con un cambio de condiciones económicas y financieras que hagan imposible la repetición de la operación del mismo crédito.

Normalmente, una operación de Crédito Público se desarrolla en la forma y de acuerdo con las condiciones que se expresan en el ejemplo siguiente:

a) Un Gobierno, con un Presupuesto de 1 000 millones, tiene en su ejercicio un déficit de 100 millones.

b) La situación monetaria interna es relativamente normal. Los bonos hipotecarios de 7 % se cotizan a 95. Los Bancos tienen un exceso de encaje de 800 millones.

c) El comercio dispone de suficiente circulante. Los redescuentos en el Banco Central son de escasa importancia y el tipo de redescuento es de 5 %.

Para saldar el déficit el Gobierno envía al Congreso un mensaje solicitando autorización para contratar un empréstito interno que produzca 100 millones. Como tipo de interés se fija en la ley el 7 %. Una vez concedida la autorización se procede a la contratación del empréstito.

d) Si el bono hipotecario—que se supone en iguales condiciones de preferencia que el bono fiscal—está a 95 por ciento, se puede admitir que el bono fiscal será voluntariamente adquirido a 94,5 por ciento.

e) La Tesorería General solicita propuestas públicas, o conviene la operación con un grupo de banqueros.

f) Admitiendo este último caso, se supone que los banqueros debieron tomar los bonos a 92,5 por ciento a fin de que, vendidos al público a 94,5 por ciento, obtengan un 2 por ciento para cubrir sus gastos de distribución, comisiones a corretores, riesgos y utilidad.

g) Convenido el precio de 92,5 por ciento, el valor nominal de la emisión se hace igual a 108 millones a fin de que produzca los 100 millones requeridos.

h) El Gobierno imprime los bonos, posiblemente de valor nominal de 1 000 pesos cada uno.

Los Bancos, entretanto, preparan la venta de la emisión. Como, de preferencia

la venta se efectuará entre clientes bancarios, se puede prever que el comprador deberá pagar con cargo a depósitos bancarios. En la fecha convenida para el pago al Gobierno, los Bancos deberán así retirar de su encaje 100 millones. Pero, como lo hemos expresado, se ha supuesto que el exceso sobre el encaje legal sea sólo de 80 millones. Para mejorar su encaje, los Bancos llevarán documentos al redescuento en el Banco por una suma que calcularemos en 50 millones, por la cual pagarán el 5 % de interés. Con parte del exceso anterior de encaje, más la suma obtenida en el redescuento y más los bonos vendidos a otros compradores no clientes de los Bancos, los Bancos suscriptores del capital entregan al Gobierno los 100 millones. El mecanismo continúa ahora como sigue:

- i) La Tesorería recibe los 100 millones y
 - 1) los mantiene en sus cajas
 - 3) o los vuelve a depositar en los Bancos.
- j) La Tesorería inicia el pago de las cuentas pendientes, en efectivo, según el caso i) (1), o en cheques, según el caso i) (2).
- k) Los acreedores fiscales reciben el pago y, a su vez, lo invierten.
- l) Una parte de los pagos recibidos por los acreedores vuelve inmediatamente a depositarse en los Bancos en sus respectivas cuentas.
- m) Otra parte se invierte en pagos de los acreedores fiscales a otros acreedores propios, y así sucesivamente, quedando el dinero en manos de parte del público hasta que vuelve otra vez a depositarse en los Bancos.

Al final del proceso, todo el dinero vuelve otra vez a los Bancos y éstos, por su parte, han terminado probablemente la venta total de sus bonos. Con el encaje recibido cancelan al Banco Central sus redescuentos y la situación queda tal cual era antes del empréstito.

Todo este proceso puede tardar más o menos tiempo según cual sea la velocidad con que se realizan todas las partes del ciclo. Esta velocidad es de gran importancia por cuanto con una reducida cantidad disponible se puede ampliar el crédito repitiendo en un mismo año varias emisiones.

Párrafo 163.—El Crédito Público Externo

Es frecuente el caso de países que, por falta de capitales libres, por un defectuoso sistema monetario, por falta de organización bancaria adecuada o—más frecuentemente—porque el crédito es requerido para pagos en el extranjero, no pueden acudir al crédito interno. En estas circunstancias se acude al crédito internacional o externo, siempre que ello sea posible, es decir, siempre que exista un mercado internacional de capitales y que las condiciones del país solicitante sean satisfactorias para el inversionista extranjero.

Esta clase de créditos, sea público o privado, está sujeto a las condiciones económicas que hemos analizado en el párrafo 161 sobre «Crédito Internacional». En cuanto al mecanismo del Crédito, él puede resumirse en lo siguiente:

- 1) El Gobierno que solicita el crédito debe contar con una autorización legal.
- 2) El contrato de emisión se obtiene con una o varias firmas bancarias del mercado internacional.

3) Estas firmas compran los bonos al Gobierno o los venden bajo una comisión fija, generalmente de 4 por ciento.

4) El tipo de interés o de colocación, dependerá de las condiciones monetarias del mercado internacional en el cual se proyecta vender los bonos y del concepto del inversionista acerca del país deudor.

5) El sindicato o grupo de banqueros que vende los bonos al público actúa como «trustee» o fidei-comisario de los compradores de los bonos, a la vez que como agente fiscal del gobierno deudor para el servicio de los bonos.

En el concepto de banqueros de primera categoría figuran, en Inglaterra, N. M. Rothschild and Sons, Henry Schroeders y Baring Bros; y en los Estados Unidos J. Pierpont Morgan, Kuhn-Loeb y la National City Company, afiliada del National City Bank of New York.

Los banqueros internacionales actúan simplemente como intermediarios entre el público inversionista y los gobiernos que solicitan y sirven los empréstitos. Desde el punto de vista financiero del mercado internacional, un empréstito no tiene prácticamente «velocidad de circulación», pues el oro sale del país y sólo regresa en las parcialidades correspondientes al servicio de interés y amortización, más las adquisiciones de mercaderías que ocasionalmente el país deudor puede efectuar en el país acreedor.

Se comprende, por lo demás, que el Crédito Público Externo sólo pueda utilizarse para fines reproductivos que, en cierto modo, favorezcan las posibilidades del país deudor de servir sus obligaciones. Préstamos para fines de guerra sólo son concedidos de Gobierno a Gobierno entre países aliados por intereses militares o económicos comunes.

El crédito externo ocasiona, en sus servicios de interés y amortización, obligaciones permanentes de exportación de oro (o necesidades de cambio) que, en momentos de crisis económicas dan lugar a problemas que alteran fundamentalmente las condiciones de funcionamiento del «gold standard» (En el § 61 se ha hecho referencia a tales situaciones). Antes de la Guerra Europea las relaciones de débitos y créditos internacionales eran de escasa importancia, pues los gobiernos de las grandes potencias financiaban sus necesidades aprovechando el Crédito Público Interno. Pero la guerra y las necesidades de reconstrucción dieron lugar a una serie de créditos internacionales cuya inter-relación se detalla, aproximadamente, en el cuadro que sigue:

DÉBITOS Y CRÉDITOS ENTRE LOS PAÍSES PRINCIPALES (Millones de dólares)

Deudas a los países en línea horizontal por los países anotados en esta columna	EE. UU. Créditos del Gobierno por préstamos de guerra	Inglaterra Créditos del Gobierno por préstamos de guerra	Total de la deuda externa de los gobiernos indicados en la primera columna (2)
Estados Unidos.....	.....	.....	.....
Francia.....	3 900	3 650	7 511
Inglaterra.....	4 426	.....	5 329
Alemania.....	0	0	260 (3)
Italia.....	2 022	1 220	5 111
Checoslovaquia.....	115	.....	319
Polonia.....	206	19	428
Yugoeslavia.....	62	155	462
Austria.....	34	43	283
Bélgica.....	408	44	787
Australia.....	0	384	1 002
Japón.....	.....	.....	724
Argentina.....	.....	.....	431
Brasil.....	.....	.....	761
Chile.....	.....	250	410
Varios.....	209	.....	9 329
Total de los créditos de los países indicados en la primera línea horizontal.....	11 302	11 300 (1)	32 950
Total Deudas Externas.....	.....	.....	.....

(1) Incluso 4 500 millones adeudados por Rusia y préstamos a diversas colonias y dominios.

(2) Sin considerar deuda por reparaciones.

(3) Compilación de la Universidad de Princeton, N. J.

El cuadro anterior sólo anota las deudas de los gobiernos y los créditos de los Gobiernos. La última columna comprende, naturalmente, deudas de los Gobiernos a otros Gobiernos y a banqueros. El total de deudas de los Gobiernos suma aproximadamente millones de dólares, de los cuales 22 600 millones se adeuda directamente a los Gobiernos de Inglaterra y los Estados Unidos, y el resto, casi en su totalidad, a banqueros privados (es decir, al público inversionista) de estos mismos países, con excepción de una pequeña fracción adeudada a banqueros de Francia, Holanda y Suiza. No se han considerado las deudas correspondientes a inversiones comerciales privadas, como ferrocarriles, empresas eléctricas, plantas industriales y mineras. Las cifras anotadas no pretenden ser completas ni rigurosamente exactas, pero contienen la suficiente aproximación para apreciar el orden de magnitud del desarrollo del Crédito Público Externo.

Capítulo XXXIII.—Los ciclos económicos naturales ("Business Cycles")

En la vida económica de cada país se observan períodos alternativos de prosperidad y depresión originados por el efecto resultante de un conjunto de fuerzas económicas cuya desigual variación en intensidad provoca el desequilibrio entre las mismas.

La manera, un tanto anecdótica y superficial, con que ha sido escrita la historia, ha creído encontrar en razones políticas la causa original de la prosperidad y decadencia de las naciones, sin percibir las causas económicas que, actuando en diferentes formas, han motivado la dictación de leyes o decretos que la historia ha atribuido a la voluntad de un Rey o al capricho de un Ministro.

Aun en la época presente, se aplaude o ataca a un Presidente por la dictación de una ley respecto de la cual se le atribuye una responsabilidad total y personal. Sin embargo, si se profundiza en la historia de esa ley (que, como ejemplo, la supondremos de fomento de la industria nacional), se encontrará que ella se inició en la campaña de un grupo de interesados a quienes esa ley convenía por razones económicas; éstos movieron la prensa; influenciaron a miembros del Congreso; entregaron un primer texto del proyecto al ministro del ramo; éste envió en seguida el mensaje al Congreso Nacional; intervinieron Comisiones; el proyecto de ley fué luego discutido, impugnado y defendido; finalmente fué aprobado en ambas Cámaras y enviado en seguida al Presidente de la República para su promulgación y aplicación. Pero la Historia dirá más tarde que ese gobernante dictó tal ley y creó tal o cual industria, y con ello hizo a la Nación más grande y más próspera. La causa real, sin embargo, no es otra que la acumulación de ciertas circunstancias económicas (población, consumo, poder adquisitivo, dificultades de importación, facilidades de crédito interno, posibilidades técnicas, descubrimiento de materias primas, y otras razones) que crearon la oportunidad para una nueva industria, y con ella los intereses e interesados que obligaron a la dictación de medidas legales y económicas en su propio beneficio.

De la misma manera, se dice que un gobernante «estabilizó la moneda», que otro «depreció la moneda», que un tercero «aumentó la deuda pública», que otro «encareció el costo de la vida», y así, sucesivamente. Cado uno de esos actos obedece sin embargo a un determinismo económico que escapa a la acción de todo Gobierno y a la voluntad de todo un país. El Presidente Hoover de los Estados Unidos ha tenido tanta influencia personal en la crisis económica de 1929 como la ha tenido el Presidente Roosevelt en el abandono del «gold standard» en 1933, o el Rey Jorge V en el abandono del «gold standard» en 1914, el restablecimiento del mismo en 1925 y su nuevo abandono en 1931. . . .

Cada acto gubernativo de alcance económico representa en realidad la simple consecuencia de antecedentes diversos que se influncian unos a otros y cuya resultante se traduce en situaciones que, alternativamente, se califican como de *prosperidad* o *depresión*, sin que exista en realidad un concepto exacto para tales calificaciones, pues, simultáneamente, lo que es utilidad para unos es pérdida para otros.

No se puede desconocer, sin embargo, la importancia de tales «desviaciones» en la trayectoria económica normal de un país. De cualquiera manera que se las califique («prosperidad» o «depresión»; «inflación» o «deflación»), ellas perturban el equilibrio de la producción y el consumo, afectan el crédito, alteran el régimen monetario y crean una nueva distribución de la riqueza, dando lugar, en situaciones extremas, a perturbaciones sociales de alcance inesperado.

Ciertos períodos históricos de prosperidad y decadencia se originan en causas definidas, como, por ejemplo, la crisis comercial de España por la pérdida de sus colonias; el crecimiento de la población de los Estados Unidos por la inmigración europea; la crisis de Chile por el desplazamiento del salitre en competencia con los abonos sintéticos; el nacimiento y prosperidad de la República de Panamá por la apertura del Canal Interoceánico; la crisis mejicana por el agotamiento del petróleo; o la crisis endémica del Reich Alemán después del Tratado de Versalles. Pero tales situaciones corresponden a verdaderos «accidentes nacionales» que inician un «secular trend» de progreso o decadencia. Pero, dentro de ese «secular trend», los diversos componentes de la economía nacional establecen una relación de equilibrio que se denomina «normalidad», la cual es ocasionalmente perturbada por desequilibrios de esos mismos componentes que dan lugar a las reacciones alternativas ya mencionadas de «prosperidad» s «depresión».

Párrafo 164.—Periodicidad de las crisis económicas

Desde el momento en que el desarrollo de la economía nacional no sigue una línea recta, sino que sus valores representativos oscilan alrededor de una línea media («secular trend»), se tiene de hecho una periodicidad de las crisis. No existe, sin embargo, un criterio definido para establecer la magnitud necesaria de una oscilación para que ella alcance el carácter de «prosperidad» o «crisis». Cualquiera que sea, sin embargo, la magnitud de la oscilación que se adopte como medida, es el hecho que crisis de igual magnitud relativa se han producido en el pasado y se admite como probable que ellas se repetirán también en el futuro.

Inicialmente, cuando los procesos económicos eran más simples, el resultado de las cosechas agrícolas definió las situaciones de prosperidad o crisis. En tal caso los ciclos económicos coincidían con los ciclos atmosféricos (temperatura, lluvias, manchas solares) cuya repetición era conocida empíricamente al través de experiencias seculares acumuladas, las cuales han encontrado hoy día una confirmación científica en los progresos de las ciencias meteorológicas. Así, por ejemplo, se ha comprobado la existencia de un período de 11 años entre los máximos de las manchas solares y la influencia de estos máximos sobre el clima, la temperatura y la actividad biológica (1). Pero cualquiera que sea la influencia económica de las variaciones meteorológicas—a menos que ellas alcancen el carácter de un accidente catastrófico sobre una gran área mundial—se comprende que tal influencia sólo pueda alcanzar una importancia económica fundamental en países de vida agrícola predominante, como era el caso general antes de la transformación industrial producida por la máquina a vapor y la corriente eléctrica.

(1) Jevons, Henry L. Movre, Ellsworth Huntington y otros han sostenido la teoría meteorológica de los ciclos económicos.

Evidentemente, el sistema económico moderno es demasiado complicado para que sus perturbaciones periódicas puedan ser justificadas por razones meteorológicas. En realidad, las crisis más violentas se han producido en períodos en los cuales las condiciones de los cosecheros han sido absolutamente normales, confirmandose además el caso de cosechas abundantes simultáneas con una incapacidad económica de la población para consumirlas.

Si bien se admite en la actualidad la teoría de la «periodicidad de las crisis», nadie pretende encontrar la ley de regularidad de tales períodos. Se conoce, naturalmente, la historia de las crisis pasadas, su magnitud, sus consecuencias, el intervalo entre ellas. Pero jamás se ha pronosticado con acierto la crisis próxima, y ella se ha producido siempre cuando el conjunto de las fuerzas económicas indicaba una indiscutida prosperidad.

Párrafo 165.—Fases del ciclo económico natural

Dentro de un desarrollo normal del «secular trend»—es decir, admitiendo un conjunto de condiciones que no altere absolutamente las bases económicas y financieras del país, tales como crecimiento normal de la población, mantención del sistema monetario, permanencia de la legislación, situación de paz interna y externa—se puede confirmar una sucesión regular de los siguientes fenómenos económicos:

- | | |
|----------------|--------------------------------------|
| 1) Prosperidad | |
| 2) Depresión | { liquidación de valores mobiliarios |
| | { liquidación de mercaderías |
| | { liquidación de salarios |
| 3) Reacción. | |

En una situación de prosperidad (continuada normalidad) se crea un estado psicológico de confianza en la estabilidad de la situación económica. De acuerdo con esta psicología se producen las siguientes tendencias naturales;

- a) Aumento del confort individual
- b) Aumento de la producción manufacturera
- c) Aumento de los precios de las materias primas
- d) Aumento de la producción de materias primas
- e) Aumento de las colocaciones bancarias.

Se comprende que la causa psicológica fundamental de la prosperidad resida en la necesidad de mayor confort individual. Aunque, sin embargo, los economistas han dejado, por lo general, de percibir claramente esta razón, no es difícil probar que ella constituye la causa fundamental de la prosperidad.

En otros capítulos hemos explicado la transformación que, en la economía mundial, han introducido los millones de kilowatts que hoy producen varias veces más trabajo que el esfuerzo humano que sería capaz de desarrollar toda la población mundial. La mayor capacidad de trabajo derivada de la potencia mecánica no ha podido reducirse simplemente a la producción alimenticia (preocupación fundamental de los siglos pasados) ya que el consumo está limitado por razones físicas y biológicas.

El exceso de capacidad de trabajo ha debido entonces emplearse simultáneamente en la reducción de horas de trabajo y en el aumento del confort individual. Con respecto al primer caso, vale recordar que en 1819 el industrial Roberto Owen (1771-1878) obtenía del Parlamento Británico el primer bill que limitaba la jornada de trabajo en fábrica a *doce horas*, siendo que, a la fecha, la Liga de las Naciones recomienda se adopte la *jornada semanal de 30 horas*, o sea, dos días y medio de trabajo de acuerdo con la jornada legal de 1819. En lo que se refiere al punto segundo, es sencillo apreciar que si la población de hoy día se resignase a mantener el mismo grado de confort de hace un siglo, la producción manufacturera bajaría en tal grado que, seguramente, el 90% de las fábricas deberían paralizarse. Es, precisamente, esta insatisfacción de las necesidades humanas lo que permite que el incremento creciente de la producción manufacturera sea absorbida por el consumo. Mientras esta demanda existe, es posible mantener la situación de prosperidad siempre que, al mismo tiempo, se realicen las siguientes condiciones: (1)

- 1) La demanda de manufacturas debe crecer en la misma relación que la producción, a pesar del aumento de precios de los primeros.
- 2) El costo de las materias primas no debe crecer en exceso respecto del precio de venta de las manufacturas.
- 3) El pago de los créditos debe crecer en la misma relación que el aumento de los mismos.
- 4) El costo de la vida no debe crecer en mayor proporción que la entrada media por habitante.
- 5) Las reservas bancarias deben crecer en proporción con los depósitos.
- 6) Los bancos y los inversionistas deben continuar proveyendo las demandas de dinero exigidas por la producción.

Aunque las seis condiciones citadas no representan todas las exigencias del equilibrio económico, ellas son suficientes, por lo menos, para mantener, con ligeras oscilaciones, la tendencia normal de la curva de actividad de los negocios.

Porrafo 166.—La depresión natural

La prolongada normalidad acumula insensiblemente en el mecanismo económico factores destructivos semejantes a las «toxinas» en el mecanismo biológico. La eficiencia disminuye. Los productores forman «pools» y combinaciones para alzar los precios. Las asociaciones obreras exigen mayores salarios. Nuevas áreas territoriales se incorporan a la producción de materias primas. Nuevas plantas manufactureras se instalan al amparo de precios altos. Los valores mobiliarios (principalmente acciones) se alzan considerablemente descontando utilidades futuras. Los vendedores («high pressure sales men») saturan el mercado. Y así, sucesivamente, cada parte del mecanismo económico tiende a exagerar su acción en desarmonía con las restantes.

En una situación «psicológica» normal, el desequilibrio sería compensado automáticamente con un reajuste local, o con una oscilación secundaria alrededor del «secular trend». Pero si, desgraciadamente, la psicología de crisis llega a propagarse,

(1) Definidas en el «Financial Hand book» («Fundamentals on Business Economics») Ronald.

entonces la depresión se produce afectando a todas las partes del mecanismo económico en orden sucesivo, de acuerdo, en ligeras variantes, con el orden que se indica:

Alza del tipo de redescuento en los Bancos Centrales.—Los consejos directivos de estos bancos mantienen, por tradición, una tendencia hacia el control de los negocios subiendo y bajando los tipos de redescuento. Así, cuando la expansión de los negocios lo requiere, los bancos privados deben disponer de mayor encaje y llevan entonces sus letras de redescuento a los bancos centrales. Estos, al alzar considerablemente el tipo de redescuento, avisan de hecho al público la existencia de una «inflación». A su vez, los bancos privados, en vista del mayor costo del redescuento, recargan los intereses a sus clientes y tratan de aumentar su encaje aumentando las cobranzas, restringiendo los créditos y precipitando la quiebra de los negocios débiles.

Crisis bursátil.—Los primeros créditos que los Bancos restringen son los préstamos a los corredores de valores mobiliarios con los cuales se financian las operaciones bursátiles a plazo. Una baja de acciones sigue inmediatamente a la situación indicada. La consecuente publicidad extiende entonces por todo el país la sensación de crisis.

Caída de precios en las materias primas.—Las plantas manufactureras, al encontrarse en presencia de una restricción en sus créditos bancarios—o bien, ante la previsión de menores precios por efecto de la crisis ya iniciada—paralizan las adquisiciones de materias primas y tratan de agotar sus actuales stocks antes de que se vean afectados por la desvalorización resultante de la caída de los precios.

Ya, en esta etapa de la crisis, las medidas de previsión se convierten en causas de acrecentamiento y propagación de la misma crisis.

Si la depresión se ha producido en un gran país industrial—como los Estados Unidos o Inglaterra—la caída de los precios de las materias primas repercute luego en los países exportadores de las mismas.

Caída de los precios de las manufacturas.—La «psicología» de crisis, acentuada por las pérdidas del público en el mercado de valores, crea el espíritu de economía. Las compras de artículos de lujo o de confort disminuyen y la construcción de nuevos edificios se paraliza. Consecuentemente, los establecimientos comerciales tratan de forzar las ventas reduciendo los precios y procuran mejorar su situación financiera reduciendo los stocks. Naturalmente, el período de liquidación de stocks significa la paralización de órdenes a las fábricas productoras y, a su vez, la paralización por éstas de las adquisiciones de materias primas.

Desocupación.—A la menor producción de las fábricas sigue una menor actividad en las empresas de transportes, de producción de energía eléctrica, de combustible y de materiales de construcción. El Gobierno, por su parte, recibe menores entradas y se ve forzado a realizar economías y a paralizar las obras públicas. Sobreviene la desocupación, la reducción de jornales y, en consecuencia, la disminución general del poder adquisitivo del país. La crisis psicológica inicial se ha convertido así en una crisis de hecho. La depresión ha llegado a su punto más grave mientras que, al mismo tiempo, empiezan a formarse las fuerzas de reacción.

Párrafo 167.—La actividad mínima

Si se supone la paralización total de la producción de un país («entrada nacional») la población deberá entonces consumir su propio capital representado, en moneda, por los depósitos bancarios y valores mobiliarios y, físicamente, por los stocks de materias primas y manufacturadas, edificios, elementos de transporte, equipo de las fábricas, utilería doméstica. Estos valores, que representan el capital nacional, constituyen precisamente la defensa y seguridad del régimen capitalista. En efecto, por intensa que sea una crisis, *siempre existirá una actividad mínima* correspondiente al consumo del capital nacional acumulado. Esta actividad mínima preserva el mecanismo económico y lo mantiene apto para reasumir la producción.

Se comprende que, en el hecho, sea imposible alcanzar la paralización total del mecanismo económico. Desde luego, al iniciarse la depresión, existía exceso de producción y, por consiguiente, acumulación de stocks. La producción puede paralizarse por el tiempo necesario para reducir los stocks a una cifra prudencial, pero esa paralización, dentro del conjunto nacional de la riqueza, no baja substancialmente el standard de vida, pues la mantención del standard se atiende con los stocks acumulados. Se producirán, naturalmente, desequilibrios individuales en la repartición de los stocks, los cuales son ajustados automáticamente o por legislación. Así, cuando un Gobierno establece impuestos para socorrer a los desocupados, no está haciendo otra cosa que ajustar la distribución de los stocks (capital nacional) entre los que lo tienen en exceso y los que no lo tienen.

Si todos los excesos de producción fuesen equivalentes durante el período de prosperidad, los valores relativos de los stocks serían también equivalentes, y, por la misma razón, la paralización de las actividades productoras sería simultánea, quedando el país reducido a la actividad mínima representada por la distribución de los stocks y por el desempeño de servicios que no significan producción física destinada al consumo o susceptible de acumulación. En tal caso se habría alcanzado a la *actividad mínima* teórica.

No sucede así, sin embargo. La misma irregularidad del mecanismo económico hace que, al comienzo de la depresión, algunos stocks sean menores que otros y, por otra parte, durante la depresión, la demanda sufre alteraciones por modificación en los gustos o necesidades de los consumidores. De ese modo, antes de que la producción llegue a paralizarse en todos los artículos de consumo, los excesos de stocks de algunos de ellos habrán desaparecido, reiniciándose así parcialmente la producción.

Párrafo 168.—La reacción natural

Cuando la depresión ha llevado a los negocios cerca de la «actividad mínima», se han operado ya, como se ha explicado en el párrafo anterior, las fuerzas de reacción. Estas actúan generalmente en la siguiente forma:

- 1) El agotamiento sucesivo de los stocks establece la renovación gradual de la producción.
- 2) La ocupación creada por las diversas producciones que se aumentan terminan por exceder a la desocupación originada por las producciones que se reducen.

3) El capital nacional, en la parte representada por depósitos bancarios disponibles para el crédito, y que, durante la depresión, no ha sido requerido para financiar las actividades comerciales, llega a obtener un interés tan bajo que la consideración de «seguridad» pasa a ser secundaria ante la necesidad de un interés mayor.

De las tres causas anteriores, la fundamental es, lógicamente, la primera. Sin embargo, por razones estadísticas, ella es invisible. Se conoce las existencias, en manos de productores, de ciertas materias primas, como cobre y estaño. Pero el agotamiento de stocks que precipita el fin de la crisis se produce en los almacenes minoristas y otros distribuidores no considerados por las estadísticas.

En lo que se refiere a la segunda causa, ella viene a ser subsidiaria de la primera, y sólo la consideramos como causa independiente en cuanto al poder adquisitivo que se crea por el aumento de la ocupación.

La causa tercera es independiente de las dos primeras, y ella puede actuar anticipadamente al agotamiento de los stocks. En efecto, así como la contracción del crédito puede precipitar una crisis, una expansión del mismo puede anticipar la prosperidad.

Párrafo 169.—Las crisis bancarias y la reacción artificial

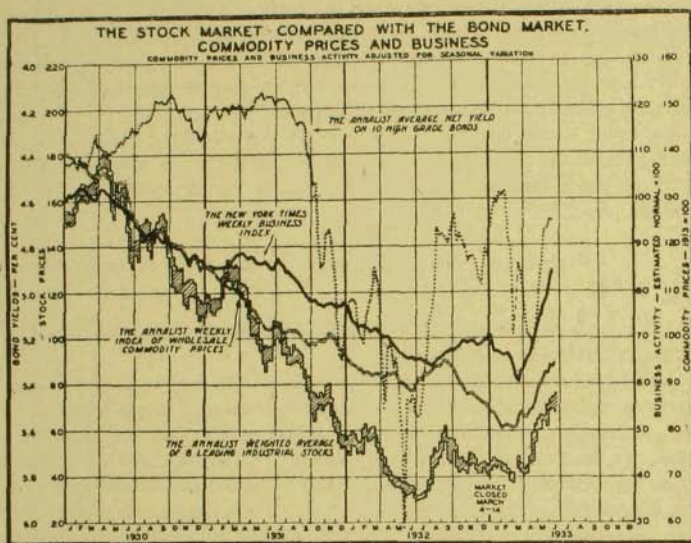
En algunos casos la crisis de producción se extiende a una crisis bancaria. El proceso de derivación es bantante simple.

Los bancos comerciales, las instituciones de crédito intermedio y los bancos hipotecarios mantienen sus recursos en colocaciones garantidas con bonos, acciones, materias primas o hipotecas sobre bienes inmuebles. Producida la depresión, e incapaces los deudores para satisfacer sus obligaciones, los bancos se ven obligados a realizar las acciones, bonos, productos, prendas industriales, prendas agrarias, hipotecas y otros bienes dados en garantía. Como esta liquidación se produce precisamente en el período de depresión y baja de precios, los bancos se encuentran a veces en la imposibilidad de liquidar su activo sin experimentar una pérdida considerable. Especialmente en el caso de los bancos comerciales, con un pasivo exigible constituido por depósitos, la posesión de un activo congelado («frozen assets») significa la posibilidad de una corrida y una quiebra a breve plazo.

Si se tiene en consideración que todo el sistema bancario comercial funciona con un 10% de encaje—lo que supone la confianza del 90% de los depositantes—se comprende que para cada banco exista el peligro constante de que sólo un 10% de sus clientes sea asaltado por el temor de que otro 10% de los clientes se anticipe a retirar sus depósitos. Este peligro es naturalmente mayor en los bancos pequeños que sirven una determinada localidad con clientes en contacto directo y más susceptibles, por lo tanto, de un pánico colectivo.

En aquellos países en que, como Inglaterra o Francia, existe un reducido número de grandes bancos con sucursales en todo el territorio, la derivación de una depresión económica hacia una crisis bancaria es menos frecuente. Pero cuando se tiene el caso inverso, como en los Estados Unidos, por ejemplo, cada crisis económica arrastra consigo a aquellos bancos en los cuales la depresión congeló su activo; éstos, a su vez, arrastran a bancos mayores, hasta que el pánico se extiende por

todo el territorio. Viene a continuación un «feriado bancario» y en seguida una emisión de billetes que robustece el encaje de los bancos. Pasado el peligro de insuficiencia de encaje los depósitos vuelven a los bancos, éstos se encuentran con un exceso de encaje, hay ambiente de «inflación» y empiezan a subir los precios. El mecanismo económico, exitado por la inyección de circulante, se pone otra vez en marcha. Restablecida la confianza, el exceso de circulante vuelve otra vez a los ban-



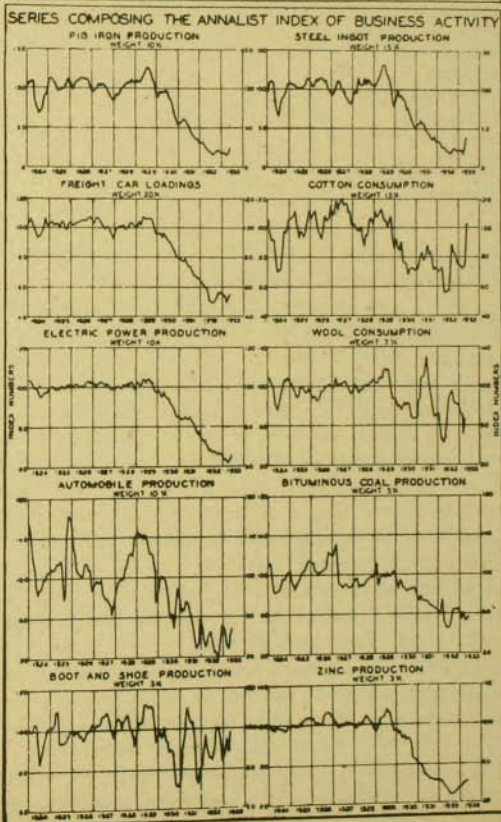
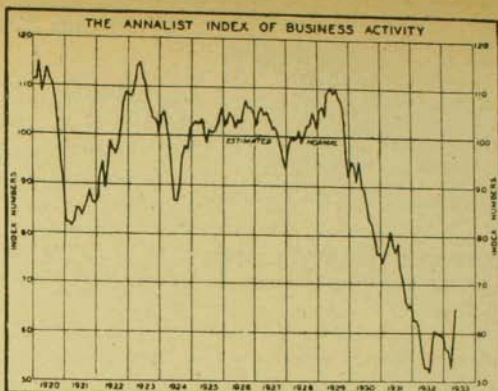
cos centrales en forma de depósitos de los bancos privados o de cancelación de las obligaciones redescontadas por éstos.

Párrafo 170.—Apreciación estadística de los ciclos económicos («Business Cycles»)

El ciclo económico se refiere principalmente a la actividad comercial con independencia de toda consideración de precios. Su medida, en consecuencia, debe tener por objeto la apreciación de las dimensiones físicas de las actividades económicas.

Como no se trata de obtener una medición cuantitativa y numérica de la actividad comercial, sino una sucesión de valores relativos que señale los períodos de prosperidad y depresión, el empleo de los «números índices» y su combinación para distintas series de producción y actividad permite obtener una curva cuya tendencia se puede admitir paralela a la integral del conjunto de las actividades económicas.

El «New York Times», por ejemplo, publica un índice semanal de «Business Activity» cuyos componentes son:



- 1) Carros cargados de ferrocarriles, movilizados
- 2) Actividades en las fábricas de acero
- 3) Producción de electricidad
- 4) Producción de automóviles
- 5) Producción de maderas
- 6) Compras de algodón por las hilanderías.

Indice combinado.

La revista financiera «The Annalist», editada por el New York Times, publica, por su parte, el siguiente índice mensual de «Business Activity» formado por las series que se indican:

- 1) Producción de «Pig-Iron»
- 2) Producción de acero
- 3) Carros cargados de F. C. movilizados
- 4) Producción de electricidad
- 5) Consumo de algodón
- 6) Consumo de lana
- 7) Producción de automóviles
- 8) Producción de carbón
- 9) Producción de calzado
- 10) Producción de zinc.

Indice combinado.

Naturalmente, la composición de los índices puede obtenerse de un mayor número de series, siendo los resultados más exactos mientras mayor sea el número de series consideradas. La única dificultad, para ello, es la obtención oportuna de los datos estadísticos, ya que, mientras más inmediata sea la obtención del índice, menos será el número de datos disponibles. La experiencia comprueba sin embargo que, salvo para la apreciación de pequeñas oscilaciones, los índices de cinco a diez series bastan en exceso para definir con exactitud los ciclos de la actividad comercial.

El gráfico anexo muestra, por ejemplo, para el «Business Activity» en los Estados Unidos, el índice mensual de «The Annalist», y las diez distintas series que lo componen, con valores anotados a partir del año 1919. Es interesante observar que cada serie individual no basta para definir los ciclos económicos, pero que, en cambio, la composición de las mismas señala claramente la depresión de 1921, la depresión menor de 1924, la prosperidad de 1925 a 1929 y la gran depresión reciente iniciada en 1929, continuada en 1930, 1931 y 1932, y cuya reacción sólo comienza a hacerse visible a mediados del presente año (1933). Como puede observarse en el gráfico citado, los valores del índice combinado se expresan en porcentajes de un valor 100 que se supone corresponde a la actividad normal.

Otro índice importante, y más completo que el anterior, es el preparado por el Federal Reserve Bank, cuya base, o cifra 100, corresponde al promedio de actividad en los años 1923, 1924, 1925, cuyo período se estima de producción normal. El índice del F. R. B. corresponde a un análisis completo de la producción, descompuesto en dos series primarias integradas a su vez por series secundarias, en la forma que se indica:

I.—*Producción Manufacturera*

Automóviles
Cemento
Productos alimenticios
Vidrios
Hierro y acero
Cuero y calzado
Maderas
Papel e imprentas
Refinación de petróleo
Neumáticos y caucho
Construcción naviera
Producción textil
Manufacturas de cigarrillos y cigarrillos.

II.—*Producción Minera,*

Antracita
Carbón bituminoso
Embarques de mineral de hierro
Cobre
Petróleo crudo
Plata y zinc

I y II.—*Índice Combinado.*

El índice total y sus componentes primarios y secundarios se publican simultáneamente con y sin variación estacional («anadjusted» y «adjusted for seasonal variation»). En el último caso se anula los aumentos y disminuciones de producción producidos regularmente en ciertos meses del año, como, por ejemplo, la mayor producción de carbón en invierno respecto del verano.

Existe, naturalmente, otros índices de «Business Activity» publicados por revistas económicas o servicios gubernativos; pero los que hemos citado son los de empleo más frecuente como referencia en los análisis estadísticos de la actividad comercial (1).

Como, naturalmente, la actividad de los negocios se relaciona, ya sea como causa o efecto, con otras series de fenómenos económicos, el examen de sus índices debe efectuarse simultáneamente con otros índices representativos, especialmente los índices de precios, los índices de valor de las acciones y los índices de interés del dinero. Se acompaña, al respecto, un gráfico que superpone las cuatro series indicadas.

(1) El Departamento de Comercio de los U. S. que publica mensualmente un «Survey of Current Business», se refiere únicamente a los índices de «The Annalist» y del F. R. B. en su comentario sobre actividad de los negocios.

Capítulo XXXIV.—La crisis mundial de 1929-1933

Párrafo 171.—Magnitud relativa de la crisis 1929 a 1933

En el capítulo anterior nos hemos referido a las oscilaciones que se suceden más o menos regularmente alrededor del «secular trend» de la actividad de los negocios. Hemos explicado tales oscilaciones como desequilibrios naturales del mecanismo económico, los cuales se corrigen automáticamente por reacciones también naturales que, provocando nuevos desequilibrios, cambian el sentido de la oscilación dejando constante la dirección del «secular trend».

Tales ciclos de depresión y reacción no producen cambios fundamentales en el mecanismo económico. Los precios recuperan su valor. Las condiciones sociales no se alteran substancialmente. El valor de la moneda se mantiene constante, es decir, las deudas y los créditos quedan iguales a sí mismos antes y después de la depresión.

La crisis de 1929 a 1932 ofrece características especiales, tanto en su extensión, su duración y sus efectos, que no permiten considerarla como uno de los «ciclos económicos» naturales comunes en la economía de cada nación. Para apreciar su magnitud basta comparar las cifras siguientes, que señalan el valor del comercio internacional mundial antes y durante el período de crisis:

Comercio exterior mundial	Exportaciones más importaciones millones de dólares (1)
1913.....	41 834
1926.....	63 102
1927.....	66 103
1928.....	68 035
1929.....	68 641
1930.....	55 575
1931.....	39 769
1932.....	26 611

Aunque, en general, la crisis reciente se ha considerado como norteamericana, basta considerar que, tanto antes como durante la crisis, los Estados Unidos han conservado prácticamente su misma participación en el comercio internacional mundial (13 a 15 % de las exportaciones y 10 a 12 % de las importaciones) para comprender que se trata de una crisis de caracteres más universales que nacionales.

El abandono, por otra parte, del «gold standard» en todas las naciones, con la sola excepción de Francia, Italia, Holanda, Suiza, Polonia, Checoslovaquia y Bélgica, y las diferentes medidas de restricción de las importaciones y de movimiento de capitales aplicadas en los pocos países que aún conservan el standard de oro, demuestran también la existencia de una perturbación grave en el mecanismo económico universal, perturbación que ha deshecho el equilibrio entre los créditos y débitos entre naciones.

Finalmente, como perturbaciones nacionales internas, debe anotarse la caída de la producción, la desocupación obrera, los déficits fiscales, la caída de los pre-

(1) Valores del Comercio Internacional, desde 1850, con un gráfico del desarrollo del mismo hasta 1928, pueden consultarse en el párrafo 79, II Tomo de esta obra. El presente capítulo agrega los valores de 1929 a 1932 con datos del Departamento de Comercio de los Estados Unidos.

cios, la elevación indirecta de las deudas y, como solución artificial inevitable, la inflación monetaria y la expansión del crédito.

La actual crisis no podría razonablemente interpretarse como una simple coincidencia de la fase de depresión en los «ciclos económicos naturales» de todos o casi todos los países. Lógicamente, para una crisis universal, debe buscarse razones también universales. Entre estas razones, algunas poseen un carácter accidental, como la última Guerra Europea; otras corresponden al ajuste de nuevas situaciones sociales, económicas, monetarias y de crédito, creadas lentamente por la intensificación del trabajo mecánico y el aumento de la producción.

Si, aparte de la extensión e intensidad universal de la reciente crisis—que hemos apreciado por la comparación de las cifras del comercio exterior mundial—consideramos los efectos de la misma dentro de cada país, encontraremos que tales efectos exceden a los producidos por las crisis anteriores. Así, por ejemplo, en el caso de los Estados Unidos, el examen del gráfico anexo muestra la siguiente serie de crisis importantes producidas desde el año 1880, con las características que se indican:

Crisis	Período de depresión hasta alcanzar el nivel mínimo bajo el «secu- lar trend»	Disminución máxima en % de la actividad correspondiente al «secular trend»	Período de reacción hasta alcanzar el «secular trend»
1883 - 1886.....	12 meses	23 %	14 meses
1893 - 1895.....	12 »	25 %	12 »
1896 - 1897.....	11 »	21 %	14 »
1907 - 1909.....	6 »	25 %	14 »
1913 - 1915.....	13 »	18 %	8 »
1920 - 1921.....	2 »	18 %	20 »
1929 - 1933.....	42 »	48 %	.....

Al resumir las crisis importantes, hemos considerado como tales aquellas en que el orden de magnitud de la depresión alcanza a 20 % de la actividad normal.

Puede observarse, desde luego, que la crisis de 1929-1933 muestra un período anormal de duración (42 meses: Octubre 1929 a Abril de 1933). Su término, por otra parte, no ha correspondido a una reacción de las fuerzas económicas naturales, sino que ha sido anticipado por los efectos de una legislación inflacionista dictada para obtener la depreciación de la moneda, expandir el crédito bancario y alzar los precios.

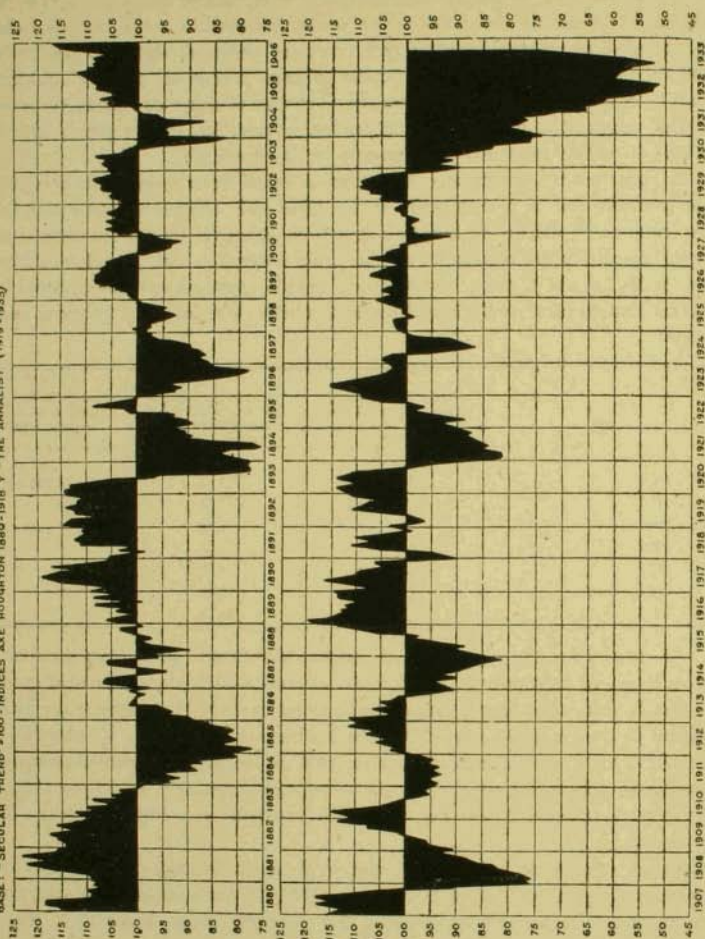
Este solo examen de la magnitud relativa de las oscilaciones de los últimos ciclos económicos bastan para situar la crisis de 1929-1933 como un fenómeno económico que obedece a causas más complicadas que el simple efecto de acción y reacción entre las diversas fuerzas del mecanismo económico.

(1) Si bien el régimen de «gold standard» se ha mantenido en los países indicados (Julio de 1933) sus Gobiernos han prohibido, sin autorización especial, la exportación de capitales en forma de empréstitos internacionales.

(2) Datos compilados por «The Annalist» agregando retrospectivamente el índice Axe-Houston. La base 100 en cada año coincide con el punto correspondiente en el «secular trend», el cual sigue un incremento acumulativo de 3 % anual, excepto a partir de 1919, en que el «secular trend», según el cómputo de «The Annalist», permanece horizontal.

CURVA DEL "BUSINESS ACTIVITY" EN LOS ESTADOS UNIDOS

BASE: "SECULAR TREND" - INDICES ABE HOUGHTON 1880-1918 Y "THE ANALYST" (1919-1933)



Párrafo 172.—Causas circunstanciales de la crisis.—La Guerra Europea y la actividad intensiva

La Guerra Europea (1914-1918) ocasionó destrucción de riquezas, pérdidas de vida y trabajo inútil. El balance de la misma puede condensarse en las siguientes cifras:

	Millones de dólares
a) Destrucción de edificios, elementos de transporte marítimo y ferroviario y otros daños a la propiedad privada.....	29 960
b) Valor capitalizado de las vidas perdidas	33 551
c) Trabajo inútil, como alimentación, armamentos y movilización.....	186 333
Total costo de la guerra.....	249 844

	Millones de hombres
1) Fuerzas movilizadas.....	65 038 810
2) Pérdidas de vidas, confirmadas	9 998 771
3) Pérdidas de vidas, no confirmadas	2 991 800
4) Heridos imposibilitados.....	6 295 512
5) Heridos restablecidos.....	41 002 030

El efecto económico de la Guerra Europea ha sido interpretado, por lo general, en sentido contrario a la realidad. La destrucción efectiva de riqueza pacífica fué, en el hecho, insignificante en comparación con el costo del trabajo inútil realizado. Los ítems principales fueron:

	Millones de dólares
Pérdida de 14 224 000 de toneladas gruesas de marina mercante, más el valor de la carga.....	7 000
Propiedad destruida en regiones invadidas (1)	23 000

Ni esta pérdida de riqueza material pacífica, ni los 13 millones de pérdidas de vidas, ni los 47 millones de heridos, ni los 186 mil millones de dólares gastados por 65 millones de hombres que, durante cuatro años, desempeñaron un trabajo inútil, han afectado seriamente la riqueza material mundial. Pocos años después de la guerra el tonelaje mercante perdido estaba reemplazado por un tonelaje mayor y más eficiente. Así, el número de buques y su tonelaje total y medio son, antes y después de la guerra:

Año	N.º de buques	Tonelaje grueso total	Tonelaje medio
1913	30 836	49 089 552	1 590
1932	32 247	69 734 310	2 160

(1) Los gastos, por países, han sido detallados en el capítulo anterior, en el párrafo relativo al Crédito Público Interno. Los datos citados en este párrafo corresponden a estimaciones de la Liga de las Naciones.

Esta cifra, según Maynard Keynes y otros autores, ha sido notablemente exagerada por Francia y Bélgica con el objeto de mejorar sus porcentajes en las cuotas de reparaciones.

En cuanto a las propiedades privadas destruidas en Francia y Bélgica, ellas han sido reparadas en tales condiciones que sus dueños constituyen, en realidad, una categoría de beneficiados por la guerra.

Finalmente, los 13 millones de muertos o desaparecidos, y los 6 millones de heridos imposibilitados, así como la disminución consecuente de nacimientos, no han sido necesarios para la producción durante la guerra ni para la reconstrucción después de ella. Por el contrario, su no existencia ha contribuido a hacer menos sensible el problema de la desocupación creado por la reciente crisis.

No ha existido, en realidad, pérdida alguna permanente de riqueza ocasionada por la guerra, ya que, como acabamos de demostrarlo, tales pérdidas han sido inmediatamente recuperadas.

El efecto trascendental de la guerra, como causa de la crisis posterior, es de un orden enteramente contrario al de destrucción de riqueza. La guerra, al movilizar 65 millones de hombres, sustrajo a las labores de producción útil, no sólo a las fuerzas movilizadas, sino también a otra parte de la población mundial que, de una manera u otra, debió producir para el consumo originado por el trabajo inútil de los 65 millones de hombres movilizados. En otros términos, el mundo, con 65 millones de hombres eliminados de la producción, pudo trabajar, durante cinco años, no sólo para atender sus necesidades normales sino para atender un trabajo inútil de guerra estimado, en términos monetarios, en 250 mil millones de dólares.

Es difícil apreciar el significado de esta cifra en unidades de trabajo útil. Para formar un criterio al respecto bastará expresar que, con tal suma, *podieron haberse construido 830 canales de Panamá, o bien todos los ferrocarriles actualmente existentes en el mundo con todas sus instalaciones, locomotoras y equipo.* (1)

No podría decirse que, en el período de la Guerra, el mundo en conjunto, se haya empobrecido. Por el contrario, los países proveedores se enriquecieron materialmente. Aun los mismos países en guerra mejoraron notablemente su técnica industrial y la capacidad de sus plantas. El abono sintético, los substitutos de productos fundamentales de consumo, la técnica de la aviación, fueron resultado directo de la guerra.

En resumen, la guerra aumentó considerablemente la capacidad productora por habitante en trabajo, incorporó nuevas áreas mundiales a la producción de materias primas y creó la producción manufacturera nacional en gran número de países que, anteriormente, habían sido subsidiarios de la industria de exportación de los países europeos.

Llegada la paz, el aumento mundial de capacidad de *producción útil por habitante* trajo, inevitablemente, un exceso de producción que se hizo evidente en el momento en que desapareció el *trabajo inútil* de las operaciones de guerra.

Párrafo 173.—Causas circunstanciales de la crisis. Insuficiencia relativa de oro creada por la Guerra Europea en los países beligerantes

Si, como acabamos de demostrarlo en el párrafo anterior, la Guerra Europea

(1) El canal de Panamá costó 300 millones de dólares. Los 400,000 Km. de ferrocarriles de los EE. UU., con todo su equipo, líneas, terrenos y edificios costaron 20 mil millones de dólares.

no ocasionó una pérdida al conjunto de capital mundial, sino que, por el contrario, acrecentó la capacidad de producción, en cambio creó un desequilibrio en los créditos y débitos internacionales.

EFFECTO DE LA GUERRA SOBRE LAS RESERVAS DE ORO Y LAS EMISIONES

(Millones de dólares)

Países	ANTES DE LA GUERRA (1914)			DESPUÉS DE LA GUERRA (1920)		
	Oro	Emisión	%	Oro	Emisión	%
Inglaterra	186	145		598	2 616	
Francia	920	1 290		1 126	7 252	
Italia	288	421		223	3 593	
Rusia	937	842		1 948	50 156	
Japón	109	163		459	720	
Bélgica	61	216		69	2 059	
Grecia	45	44		294	268	
Rumania	41	84		293	2 608	
Portugal	18	90		29	433	
Finlandia	7	23		8	234	
TOTAL ALIADOS	2 612	3 493	75%	5 047	69 939	7,2%
Alemania	402	538		268	15 720	
Austria-Hungría	312	432		58	12 148	
Turquía	21	5		46	726	
Bulgaria	25	36		10	581	
TOTAL CENTRALES	760	1 011	75%	374	29 175	1,3%
TOTAL BÉLIGERANTES	3 372	4 504	75%	5 421	99 114	5,5%
Argentina	224	342		455	578	
Brasil	125	175		131	568	
Dinamarca	21	42		61	138	
Holanda	68	125		261	404	
Noruega	14	33		40	113	
España	246	370		593	747	
Suecia	29	56		70	181	
Suiza	38	52		120	173	
TOTAL NEUTRALES	765	1 195	64%	1 631	2 903	56%
EE. UU.	1 890	1 907	99%	2 865	5 293	54%

Mientras los países europeos movilizaban sus ejércitos, éstos eran sustraídos a la producción nacional útil, y el país no sólo debía soportar esta menor produc-

ción útil sino que, además, debía consumir parte de su capital (producción economizada) para costear el trabajo inútil realizado por los ejércitos movilizados. Este capital fué consumido en parte en adquisiciones efectuadas en los países neutrales —como acero en los Estados Unidos, carnes en Argentina, azúcar en Cuba, café en el Brasil, salitre en Chile, maderas en Noruega—y los pagos consiguientes dieron lugar o a una salida efectiva o eventual de oro o a una elevación de la Deuda Externa.

Es imposible obtener directamente, por las estadísticas financieras, las variaciones del stock de oro en los diferentes países. Sólo se conocen las reservas de los bancos centrales, pero ellas, en general, han aumentado en los países beligerantes por confiscaciones o compras obligadas —contra emisión de billetes—del oro de propiedad privada. La apreciación sólo puede formularse indirectamente deduciendo la insuficiencia de oro para garantizar los billetes emitidos. El cuadro que sigue, que anota los valores inmediatamente anteriores y posteriores a la guerra, permite calcular las *reservas medias* de oro de los países beligerantes y de los neutrales. Se ha considerado los Estados Unidos separadamente por cuanto este país, antes de su entrada a la guerra, fué el principal proveedor de los beligerantes.

El cuadro anterior, junto con confirmar un aumento mundial de la circulación monetaria (derivada de la mayor producción) demuestra que, antes de la guerra, el sistema monetario de los países beligerantes estaba garantido con un 75 % de reserva de oro; después de la guerra esta garantía bajó a 7,2 % para el grupo de los aliados y a sólo 1,3 % para el grupo de los Imperios Centrales (1) (2). Si se considera, ahora, que, en términos generales, un 30 % representa la reserva mínima para mantener un sistema monetario estable, se comprende que, apenas levantadas las restricciones gubernativas al comercio internacional, los sistemas monetarios de los beligerantes deberían derrumbarse arrastrando consigo la caída de los cambios y haciendo imposible el servicio de las deudas externas. De este modo—aunque aparentemente las reservas de los Bancos centrales de los beligerantes muestran una elevación absoluta de su reserva de oro—el pago de la producción adquirida del exterior se hizo visible por la depreciación, respecto de la moneda de los países neutrales, de las monedas de los beligerantes, depreciación que afectó a los depósitos bancarios, fondos de ahorro y valores bursátiles de interés fijo.

La insuficiencia de oro así producida sólo permitió restablecer el «gold standard» después de una desmonetización parcial o total, lo que trajo consigo un recargo de las deudas internacionales contraídos a la antigua paridad de oro de la moneda. Este recargo de las deudas ha continuado, hasta la fecha, constituyendo una de las causas fundamentales de la actual crisis.

(1) En la cifra de las emisiones se considera los billetes emitidos directamente por los Bancos centrales y privados y los billetes del Gobierno. Para los Estados Unidos se ha considerado como billetes los «silvers certificados», los billetes del Sistema de la Reserva, los de los Bancos nacionales y los del Gobierno.

(2) La menor reserva en el grupo de los Imperios Centrales corresponde, por una parte, a su menor potencialidad económica, y por otra, a la ayuda recibida por el grupo de los Aliados con los empréstitos concedidos por el Gobierno de los Estados Unidos.

Párrafo 174.—Causas circunstanciales de la crisis.—Desequilibrio entre los Débitos y Créditos Internacionales provocado por las reparaciones de la guerra y las Deudas Interaliadas

Si el costo de la Guerra Europea hubiese sido atendido exclusivamente con un aumento de la deuda interna (emisiones o empréstitos internos) tal costo habría sido liquidado definitivamente con la depreciación monetaria parcial o total. Desgraciadamente, la guerra dió ocasión a deudas interaliadas y el Tratado de Versalles estableció las reparaciones de Alemania a los aliados.

Los empréstitos internacionales, a base de la antigua paridad de oro de las monedas, dieron lugar a una serie de créditos y débitos recíprocos que, a la fecha, se mantienen aproximadamente como sigue:

CRÉDITOS Y DÉBITOS DE LA GUERRA.—*Millones de dólares*

<i>Deben a los Estados Unidos:</i>		<i>Estados Unidos debe:</i>	
Inglaterra.....	4 750		
Francia.....	3 850		
Italia.....	1 950		
Bélgica.....	450		
Alemania.....	250		
Varios.....	250		nada
TOTAL.....	11 750		nada
<i>Deben a Inglaterra:</i>		<i>Inglaterra debe:</i>	
Rusia.....	3 200	a Estados Unidos.....	4 750
Francia.....	2 800	Varios.....	800
Italia.....	2 450		
Alemania.....	2 200		
Varios.....	425		
TOTAL.....	12 075	TOTAL.....	5 550
<i>Deben a Francia:</i>		<i>Francia debe:</i>	
Alemania.....	5 200	a Estados Unidos.....	3 850
Rusia.....	340	a Inglaterra.....	2 800
Yugoeslavia.....	90		
Rumania.....	50		
Grecia.....	40		
Checoslovaquia.....	30		
Pólonia.....	60		
Varios.....	140		
TOTAL.....	5 950	TOTAL.....	6 650
<i>Deben a Italia:</i>		<i>Italia debe:</i>	
Alemania.....	1 200	a Estados Unidos.....	1 950
<i>Deben a Alemania:</i>		<i>Alemania debe:</i>	
	Nada		10 000

El análisis del cuadro anterior permite deducir las diferentes actitudes adoptadas por cada país en relación con las deudas y reparaciones.

Estados Unidos no tiene deudas y sus créditos, principalmente contra Francia e Inglaterra, ascienden a 11 750 millones. Su Gobierno se opone, naturalmente, a la anulación recíproca de las deudas interaliadas. Por otra parte, como Inglaterra y Francia podrían pagar con recursos propios, el Gobierno de los Estados Unidos se opone también a que el pago de sus créditos sea contingente con el pago de las reparaciones alemanas.

Inglaterra adeuda 5 550 millones y posee créditos por 12 075 millones, de los cuales la mayor parte es incobrable. Su Gobierno es, por lo tanto, indiferente a una anulación de las deudas y reparaciones.

Francia, que adeuda 6 650 millones a Estados Unidos e Inglaterra, sólo posee créditos por 5 950 millones, basados totalmente en los pagos de Alemania, e insiste, en consecuencia, que sin reparaciones no puede mantener servicio de la deuda interaliada.

Italia, por el escaso valor de su deuda, se mantiene indiferente al problema.

En cuanto a Alemania, ella sostiene la imposibilidad económica de realizar los pagos anuales correspondientes a reparaciones.

La experiencia ha demostrado, desde luego, que el valor de las reparaciones establecidas por el Tratado de Versalles excedía a la capacidad de pago de Alemania. Producida la desvalorización total de la moneda alemana, —que alivió al Gobierno y a los particulares de sus obligaciones internas— el grupo de los aliados participó con el Gobierno del Reich en un plan de reorganización monetaria y financiera y en la revisión de las reparaciones en forma de que su pago fuese posible. El «Plan Dawes» entró así en efecto, obligándose Alemania al pago de una suma anual que se iniciaba en 250 millones de dólares en 1925 y crecía paulatinamente hasta alcanzar 625 millones de dólares en 1930, continuando en seguida indefinidamente con dicha cuota, de la cual (conferencia de Spa, Julio 16 de 1920), un 52% correspondería a Francia, un 22% a Inglaterra, un 10% a Italia, un 8% a Bélgica y el resto a varios. Teóricamente, el valor de las reparaciones se fijaba en un total de 33 mil millones de dólares,

Durante el comienzo del Plan, el Gobierno del Reich, los estados, las municipalidades y gran número de entidades privadas, colocaron una serie de empréstitos internacionales que, invertidos en Alemania, proporcionaron a este país abundantes disponibilidades de cambio. Pero luego el servicio de estos empréstitos, más el pago de las reparaciones, colocaron de nuevo al Reich en la imposibilidad de satisfacer los pagos.

Un segundo comité internacional, presidido por el norteamericano Owen Young, estableció una nueva escala y sistema de reparaciones. Las disposiciones principales del Plan Young, comparadas con las del Plan Dawes, fueron las siguientes:

	Plan Dawes (1924)	Plan Young (1929)
	Millones de dólares	Millones de dólares
Valor total de las reparaciones.....	33 000	10 000
Cuota inicial.....	250	500
Cuota normal o media.....	625	474
Número de cuotas.....	indefinida	59
Cuota impostergradable.....	.....	165

La comparación de ambos planes demuestra la reducción considerable de pagos contemplada en el Plan Young, lo que implica un reconocimiento parcial de las protestas alemanas de incapacidad de pago.

Los Estados Unidos, por su parte, actuando separadamente con cada una de las naciones deudoras, han convenido reducciones de intereses sobre la cifra original de 5%, y extendido el plazo de amortización a 59 años, reducciones que, computadas en su «present value», significan una anulación de 1414 millones de dólares para Inglaterra, 2549 para Francia, 1723 para Italia, y 181 millones para el resto. En total, 5 867 millones de dólares, o sea, un 50% de la deuda original. Por razones políticas y de principios financieros internacionales, los Estados Unidos mantuvieron el valor nominal de sus deudas, reduciendo el interés en lugar del principal. De acuerdo con las cuotas de reparaciones según el Plan Young y con los servicios anuales reducidos de los pagos a los Estados Unidos, el sistema de reparaciones y deudas produce así el siguiente movimiento de pagos anuales:

SERVICIO ANUAL DE LAS DEUDAS A LOS EE. UU. Y DISTRIBUCIÓN DE LOS PAGOS ANUALES DE ALEMANIA

Valores en millones de dólares

Alemania a Francia.....	249,3	Francia a EE. UU.....	108,4
» Inglaterra.....	76,4	Inglaterra » ».....	177,3
» Italia.....	50,9	Italia » ».....	26,5
» Bélgica.....	27,5	Bélgica » ».....	11,7
» Yugoslavia.....	20,0	Yugoslavia » ».....	1,1
» Polonia.....	0,1	Polonia » ».....	6,9
» Rumania.....	4,8	Rumania » ».....	1,9
» Portugal.....	3,1	Portugal » ».....	.....
» Japón.....	3,1	Japón » ».....	.....
» Grecia.....	1,7	Grecia » ».....	.....
	458,1		334,1
Alemania a los Estados Unidos.....	15,7		15,7
TOTAL PAGOS DE ALEMANIA....	473,8	TOTAL RECIBIDO POR EE. UU....	349,8

(1) Valor convenido en el «Plan Young». Promedios anuales 1929 a 1965.

La serie indicada de pagos sólo comprende las reparaciones alemanas a los aliados y los pagos de éstos a los Estados Unidos. No se comprende otros débitos y créditos como, por ejemplo, los de Francia a Inglaterra, o los de Yugoslavia a Francia, u otros de los indicados en el cuadro anterior de «Créditos y Débitos de la Guerra», los cuales, o están prácticamente anulados o han sido sometidos a convenios especiales de compensación.

Si se compara en su simple magnitud el valor de los pagos derivados de la

Guerra con los valores presupuestarios de las naciones principales, se encuentran las relaciones cuyo orden de magnitud se anota en el cuadro siguiente:

Países	Gastos fiscales anuales, en millones de dólares					Entradas netas por reparaciones y deudas de guerra. (1)
	Gastos militares	Servicio de la Deuda Fiscal	Pago de reparaciones y deudas de guerra	Otros gastos	Total (2)	
EE. UU....	700	600	....	2 700	4 000	350
Inglaterra ..	475	1 600	97	1 400	3 572	73 (1)
Francia	475	400	120	1 030	2 025	129 (1)
Italia.....	250	200	10	500	960	41
Alemania, ..	175	100	474	2 050	2 799	0

(1) Sólo comprende los pagos de Alemania y los pagos verosímilmente cobrables de otros países deudores por préstamos de guerra.

(2) Se anota los gastos del Gobierno Central. Para los Estados Unidos, por ejemplo, el gasto conjunto del Gobierno Central, los Estados y las Municipalidades suma 12,000 millones de dólares.

(3) Entrada por reparaciones y deudas de guerra menos pagos de las mismas.

Las relaciones expresadas indican que, desde el punto de vista financiero de las naciones *que reciben los pagos*, ellos no constituyen una necesidad imprescindible dentro del valor total presupuestario. En el caso de los EE. UU., por ejemplo, los cuales constituyen el principal acreedor, el pago anual de la deuda interalijada sólo representa el 9% del presupuesto central normal, el 3% del presupuesto nacional total (Gobierno, Estado y Municipalidades) y menos del 1% del total de la «entrada nacional» (4).

En el caso de Alemania, país en el cual se inicia el sistema de pagos, las reparaciones no son tampoco mayores que el costo del ejército y armada que, en otra situación, el Reich debería mantener. Pero, naturalmente, existe una gran diferencia entre un gasto interno y otro externo. El primero, en el hecho, sólo significa un mayor trabajo de la población. El segundo, en cambio, debe corresponder además a una salida de oro, a una exportación de mercaderías o a un empréstito externo. En lo que respecta a salidas de oro, Alemania no produce este metal y, por otra parte, la existencia de su Banco Central—apenas 200 millones de dólares—bastarían apenas para la mitad de una de las 59 cuotas anuales. En cuanto a la exportación de mercaderías, ellas necesitarían ser adquiridas por los propios países acreedores, o éstos, que son a la vez competidores de Alemania, deberían perder un mercado equivalente en otros países que pudieran adquirirlas.

Análoga es la situación de otros países que deberían atender a los pagos interalijados con sus propias exportaciones de mercaderías al no contar con los pagos alemanes de reparaciones. Pero, aunque los valores de los pagos no son de gran

(4) Ver párrafo 116 de esta misma obra.

magnitud comparados con el valor del comercio internacional, las trabas aduaneras proteccionistas no sólo han impedido el aumento necesario del comercio internacional, sino que han provocado una alarmante disminución del mismo.

Las deudas por reparaciones y préstamos internacionales han pesado así, desde el final de la guerra, sobre la estabilidad de las monedas europeas. La falta de solución de este problema ha constituido una de las causas circunstanciales de la presente crisis, pues su encadenamiento de cobros repercute y se acumula finalmente en Alemania como único deudor, manteniendo a este país en una permanente incertidumbre financiera.

Párrafo 175.—Causas circunstanciales de la crisis.—El alza mundial de precios ocasionada por la Guerra Europea y su corrección posterior

Si se examina un gráfico secular de precios internacionales, se encontrará en ellos una tendencia normal de baja contrariada circunstancialmente por violentas alzas creadas por las guerras.

El gráfico adjunto, por ejemplo, contiene los índices de precios para Inglaterra y los Estados Unidos, desde 1790 a 1933.

La curva de Inglaterra sólo señala dos alzas realmente importantes. La primera se inicia en 1790 con la serie de guerras continentales derivadas de la Revolución Francesa, y llega a su máximo, con un índice de 220, al final de las guerras napoleónicas. En seguida continúa un período de bajas de precios con ciclos menores hasta la nueva Gran Guerra Europea de 1914, en que el índice sube de 100 a 300, para iniciar una línea de descenso que, salvo oscilaciones menores, restablece de nuevo el nivel normal sólo a fines del año último (1932).

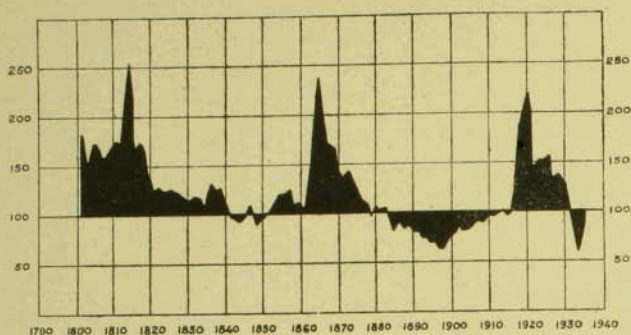
La curva de los Estados Unidos sigue paralelamente los precios de la curva de Inglaterra, con otras dos alzas particulares que corresponden a la guerra con Inglaterra de 1812 a 1815 y a la guerra civil de 1865 (1).

El análisis del gráfico en referencia ofrece conclusiones demasiado visibles para que ellas requieran un mayor comentario. Basta sólo advertir que, en las grandes guerras, el alza de precios se produce tanto por restricción temporal de la producción, como por inflación monetaria en los países beligerantes y por mayores disponibilidades de oro en los países proveedores.

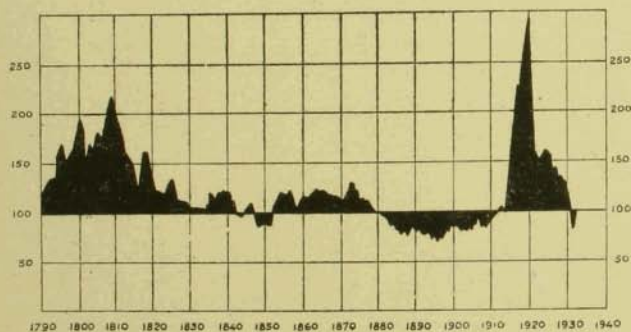
Párrafo 176.—Causas seculares de la crisis.—La mayor eficiencia en la producción y la tendencia a la baja de los precios

Desde el comienzo de la transformación industrial—inmediatamente después de las guerras napoleónicas—se ha producido un incremento acelerado del trabajo mecánico, ya sea en los medios de transporte o en la producción fabril y minera. Aunque la mecanización de la agricultura ha sido menos intensa, el abaratamiento

(1) Si la guerra de 1812 a 1815 sólo afectó a los precios en los Estados Unidos y no a los ingleses, ello obedece principalmente a que el costo de la misma fué, relativamente a los recursos nacionales, bastante importante para la nueva república e insignificante para Inglaterra. El aprovisionamiento de las tropas inglesas se efectuó, además, como se comprende, con adquisiciones locales en los Estados Unidos.



PRECIOS AL POR MAYOR - ESTADOS UNIDOS (INDICE F.R.B.)



PRECIOS AL POR MAYOR - INGLATERRA (INDICE B of T.)

de los transportes, en cambio, ha permitido distribuir la producción agrícola a miles de kilómetros de la zona de producción. Desde el Imperio Romano, donde se construyeron las primeras carreteras pavimentadas, el costo de la movilización permaneció constante hasta el momento en que se construyeron los primeros ferrocarriles. Se estima, por ejemplo, que la movilización de una tonelada en un kilómetro costaba 20 centavos de dólar en 1825 (1). La misma tonelada, a igual distancia, se movilizaba en 1925 por 0,5 centavos de dólar en cualquier ferrocarril norteamericano, lo que significa que, por el precio de 1825, esa tonelada podría hoy transportarse a una distancia cuarenta veces mayor.

Para el transporte de una tonelada en 1925, se necesitaba un hombre a cargo del carro. Hoy día, con tres hombres en un tren, se puede transportar 500 toneladas a cinco veces mayor distancia. Finalmente, el costo de transporte de una carta entre Londres y París en 1883 (primer correo diario) era de 84 centavos. Hoy día el mismo servicio se efectúa por dos centavos.

El solo abaratamiento del transporte debía, en consecuencia, acarrear consigo un abaratamiento gradual de la producción de materias primas, aparte de la economía resultante de distribuir la producción en las áreas más adecuadas.

La producción manufacturera, por su parte, sufrió un abaratamiento todavía mayor que los transportes, abaratamiento que se ha continuado acentuando hasta el presente. Así, en el Párrafo 77 de esta obra, se confirma que el valor de la producción manufacturera por obrero de fábrica ha subido en los Estados Unidos de 2 200 dólares en 1900 a 6 500 dólares en 1925, relación que justifica, en esta rama de la producción, una causa justificada de una caída violenta de los precios.

No hace falta otros ejemplos para demostrar que existe, desde hace un siglo una *causa secular de baja de los precios por aumento de la capacidad de producción por habitante*.

No ha bastado la Guerra Europea para detener esta tendencia. Por el contrario, ella se ha intensificado. El cuadro siguiente muestra, a este respecto, los valores de la producción mundial en 1913 y en 1925:

Producción mundial anual	1913 (2)	1925	1928 (3)	Unidad
Carbón (reducido a hulla).....	1 179	1 240	1 310	millones de tons.
Petróleo.....	410	1 066	1 225	millones de barriles
Acero.....	76	91	109	millones de tons.
Cobre.....	1 084	1 526	1 758	millones de tons.
Trigo.....	122	130	132	millones de tons.
Azúcar caña y betarraga.....	19	24	27	millones de tons.
Cacao.....	234	476	564	miles de tons.
Caucho.....	114	526	667	miles de tons.
Algodón.....	4 714	5 803	5 810	miles de tons.
Seda artificial.....	12	104	174	miles de tons.
Nitrógeno.....	768	1 361	1 872	miles de tons.
Automóviles.....	1 205	4 804	5 800	miles de autos

(1) Servicio regular entre Liverpool y Manchester.

(2) Año inmediatamente anterior a la Guerra. — (3) Año inmediatamente anterior a la gran crisis.

Desde el momento que, después de terminada la Guerra y reparados sus daños a la propiedad privada, la producción crecía mucho más rápidamente que la población, debía admitirse el restablecimiento de la tendencia secular hacia la baja de los precios en oro. Una violenta caída se produjo, en efecto, en el año 1921, desde el índice máximo de 225 al índice de 145, nivel al que permanecieron prácticamente estabilizados, defendidos principalmente por truts locales o internacionales de producción, como, por ejemplo, los del acero, del cobre, del aluminio, del caucho, del nitrógeno, de la seda artificial, de los fósforos, de la potasa, y otros. Nuevos productores, nacidos de los costos bajos para precios altos, impusieron finalmente la caída de precios, los que, a partir de 1929, reasumieron su proceso natural de descenso hasta situarse, a fines de 1932, al 90 % de los niveles de 1913 (2).

Precipitada la reducción de los precios, se produjo lógicamente la liquidación de los stocks acumulados y la paralización parcial de la producción. Al mismo tiempo, debido al hecho de que la producción de oro crece con menor velocidad que el incremento de las transacciones comerciales, los deudores en moneda de oro elevaron indirectamente sus deudas en proporción inversa a la caída de los precios de los productos.

Esta situación ha sido corregida en el pasado, y lo será también en la presente crisis, con inflaciones monetarias que rebajen el valor de la moneda y expandan el crédito en la amplitud suficiente para hacer posible el pago de las deudas y elevar los precios a un nivel históricamente estable.

La falta de paralelismo entre la producción de oro y las transacciones comerciales ha sido analizada en detalle en el Tomo I de esta misma obra y, por tal razón, no agregamos mayores comentarios al respecto.

Párrafo 177.—Causas seculares de la crisis.—La mayor eficiencia en la producción y la disminución de horas de trabajo

La mayor eficiencia de la producción, explicada en el Párrafo anterior, tiende simultáneamente a reducir los precios y a aumentar la desocupación. Si bien en la actual crisis, por ejemplo, el número de desocupados en los países industriales principales pasó de 30 millones (3), tal cifra tiene sólo un carácter accidental, ya que se deriva de la depresión de la actividad industrial originada por diversas causas, entre las cuales la desocupación secular es una de ellas.

En el presente caso nos referimos a la desocupación natural derivada del menor número de horas-hombres de trabajo requeridas para atender la producción correspondiente a un determinado «standard de vida».

(1) Párrafo 153 y 154 de esta obra.

(2) Aunque los índices citados en este párrafo corresponden a los publicados por «The Annalist» para los Estados Unidos, igual tendencia se produce en los demás países al expresar los precios en la misma moneda de 1913.

(3) En los Estados Unidos, de un total de 40 millones normalmente empleados en labores remunerativas, hubo a fines de 1932 un total de 11 millones de desocupados, o sea, un 23 % del total. Esta cifra es inferior a la de 40 % que corresponde a la disminución de la actividad industrial («Business Activity») debido a que este último índice no refleja las actividades agrícolas y las correspondientes al pago o desempeño de servicios.

Es imposible, por cierto, calcular el número necesario de trabajadores, y la extensión de su jornada diaria, que bastarían hoy día para atender el suministro de alimentos, manufacturas y servicios consumidos por la población mundial de 1800, sobre la base de la misma utilería mecánica actual. Como un ejemplo, podemos indicar que los cien hombres que manejan la planta de composición e impresión del «New York Times» puede producir, en un día, más superficie de papel impreso que el total producido en 1800 en un año en todo el mundo. Generalizando y considerando promedios mundiales, se podría asegurar que bastaría hoy con unos cuantos minutos de trabajo diario para vivir con las comodidades materiales de hace un siglo. Proyectando ahora para el futuro, se puede decir también que, si se mantiene el actual «standard de vida», o gran parte de la población quedará desocupada, o toda la población reducirá su jornada de trabajo, o el «standard de vida» deberá continuar mejorando. Ciertamente, ninguna de estas soluciones será la única. Como ha sucedido en el pasado siglo, las tres soluciones se irán desenvolviendo en forma paulatina, con desequilibrios naturales por desproporciones entre una y otra. Han mejorado, en efecto, los salarios de la clase obrera, con lo cual se ha alzado el «standard de vida». Se ha reducido la jornada de trabajo, sucesivamente, de 72 a 60 y a 48 horas semanales. Ha aumentado la desocupación permanente en la clase trabajadora, absorbiéndose esta desocupación por actividades de orden social, intelectual y artístico, como las desarrolladas por el personal de hospitales, maternidades, dispensarios, Cajas de Ahorros, Compañías de Seguros, escuelas, bibliotecas, periódicos, teatros, museos, paseos públicos y otras instituciones de beneficio colectivo.

Nada indicaría, por la experiencia del pasado, que la existencia de una misma causa deje de producir iguales soluciones.

Párrafo 178.—Conclusión

Hemos expuesto las causas que, aparentemente, han motivado la actual crisis. Ellas son, en resumen:

Causas circunstanciales:

- Aumento producido por la Guerra en la capacidad mundial de producción.
- La insuficiencia relativa de oro en los países participantes en la Guerra.
- Desequilibrio en Créditos y Débitos Internacionales derivados de las Deudas de Guerra.
- Alza mundial de los precios originada en los consumos de Guerra.

Causas seculares:

- Baja de los precios determinada por la eficiencia de la producción.
- Baja de los precios determinada por la insuficiencia de la producción de oro.
- Reemplazo del trabajo humano por el trabajo mecánico.

De este grupo de causas, cuatro son derivadas de la Guerra y, de ellas, la primera es, económicamente, beneficiosa. La segunda y la tercera se encuentran en proceso de ajuste. La cuarta ha desaparecido como causa.

Las tres causas restantes, que actúan permanentemente, serán sin duda corregidas en la misma forma que lo han sido en el pasado. Es decir, la tendencia a la caída de los precios bajo su nivel secular será contrarrestada con mayor cantidad de moneda en circulación; y la desocupación obrera resultante de la mayor eficiencia mecánica será compensada, simultáneamente, con menores horas de trabajo, mejor «standard de vida» medio, mayores actividades de orden social, intelectual y artístico y mayor amplitud en las obras públicas realizadas por las instituciones gubernativas.

FIN

INDICE

QUINTA PARTE.—ORGANIZACION DE LA PRODUCCION

CAPÍTULO XXIV.—*El sistema económico*

	<i>Págs.</i>
104) Componentes fundamentales de la riqueza.....	5
105) La entrada nacional.....	5
106) La población trabajadora.....	6
107) Organización del trabajo.....	7
108) Educación técnica del trabajador.....	8
109) Trabajo útil y trabajo inútil.....	8
110) El trabajo mecánico.....	9
111) Tendencia a la disminución del trabajo individual.....	11
112) El capital.....	12
113) El crédito.....	13
114) La tierra, como «capital».....	15
115) El Capital Nacional («National Wealth»).....	15
116) Crecimiento del Capital Nacional.....	17
117) El Presupuesto Nacional y la Entrada Nacional.....	19
118) El Sistema Económico en General.....	19
119) El Sistema Económico del Egoísmo.....	19
120) El Sistema Económico del Estado Integral.....	20
121) El Estado Integral en Rusia.....	21
122) El Capitalismo Socializado en los Estados Unidos.....	30
123) La tendencia universal.....	33

CAPÍTULO XXV.—*Sociedades Comerciales*

124) El trabajo colectivo.....	34
125) Formas principales de sociedades.....	35
126) La Sociedad Anónima.....	36
127) Historia de la Sociedad Anónima.....	37
128) Magnitud y frecuencia actual de las Sociedades Anónimas.....	38

CAPÍTULO XXVI.—*Organización y funcionamiento legal de las Sociedades Anónimas*

129) Procedimientos de organización.....	41
130) Requisitos legales.....	42
131) Los Estatutos.....	45
132) El Directorio, la Gerencia y las Juntas de Accionistas.....	45

CAPÍTULO XXVII.—*Capitalización de las Sociedades Anónimas*

	Clases
133) El capital en las Sociedades Anónimas.....	48
134) Acciones ordinarias y preferidas.....	50
135) Valor de las acciones.....	51
136) Bonos y Debentures.....	53
137) Cálculo de Bonos.....	53
138) Balances y Reversas.....	60
139) Valuación.....	63

CAPÍTULO XXVIII.—*El mercado de valores mobiliarios*

140) Las Bolsas («Stock Exchange».).....	65
141) Los corredores («brokers».).....	67
142) Compra y Venta de Acciones.....	67
143) Causas que influyen sobre el valor de las acciones y bonos.....	69
144) La especulación.....	71
145) Índices estadísticos sobre tendencia del valor de las acciones y bonos	72

CAPÍTULO XXIX.—*Consolidación de Sociedades Anónimas*

146) Evolución general de los negocios.....	74
147) Los Trust.....	77
148) Legislación «anti-trust».....	79
149) Las «Holding Companies».....	80
150) Los «Mergers».....	84
151) Las «Empresas de Utilidad Pública».....	88
152) Las consolidaciones bancarias.....	90

CAPÍTULO XXX.—*Combinaciones Internacionales de Producción*

153) Generalidades sobre combinaciones internacionales.....	94
154) Principales combinaciones internacionales.....	94

SEXTA PARTE.—EL CREDITO

CAPÍTULO XXXI.—*Teoría del Crédito*

155) Generalidades sobre el Crédito.....	99
156) Formas habituales del Crédito.....	100

CAPÍTULO XXXII.—*Instituciones de Crédito*

157) Historia.....	102
158) Los modernos Bancos comerciales.....	104
159) Los Bancos hipotecarios.....	109
160) Instituciones de Crédito de plazo intermedio.....	123
161) El Crédito Internacional.....	127
162) El Crédito Público Interno.....	136
163) El Crédito Público Externo.....	144

CAPÍTULO XXXIII.—*Los ciclos económicos («Business Cycles»).*

	<u>Clases</u>
164) Periodicidad de las crisis económicas.....	148
165) Fases del ciclo económico natural.....	149
166) La Depresión natural.....	150
167) La actividad mínima.....	152
168) La reacción natural.....	152
169) Las crisis bancarias y la reacción artificial.....	153
170) Apreciación estadística de los ciclos económicos («Business Cycles»)	154

CAPÍTULO XXXIV.—*La crisis mundial de 1929-1933*

171) Magnitud relativa de la crisis 1929 a 1933.....	158
172) Causas circunstanciales de la crisis.—La Guerra Europea y la actividad intensiva.....	161
173) Causas circunstanciales de la crisis.—Insuficiencia relativa de oro creada por la Guerra Europea en los países beligerantes.....	162
174) Causas circunstanciales de la crisis.—Desequilibrio entre los Débitos y Créditos Internacionales provocado por las reparaciones de la guerra y las Deudas Internacionales.....	165
175) Causas circunstanciales de la crisis.—El alza mundial de precios ocasionadas por la Guerra Europea y su corrección posterior.....	169
176) Causas seculares de la crisis.—La mayor eficiencia en la producción y la tendencia a la baja de los precios.....	169
177) Causas seculares de la crisis.—La mayor eficiencia en la producción y la disminución de horas de trabajo.....	172
178) Conclusión.....	173

