

EL PROBLEMA

DEL

CAMBIO INTERNACIONAL

EN CHILE

José López i López

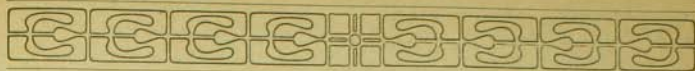
Ingeniero Civil de la Universidad de Chile

No se vende i se ruega
darle la mayor circulacion



SANTIAGO DE CHILE
IMPRENTA SANTIAGO.—ESMERALDA 872-876

JULIO DE 1914



Sobre el problema del cambio internacional en Chile

Dans ces pays, il se produit une lutte entre les importateurs, qui cherchent à améliorer le cours du change (à le faire baisser), et les exportateurs qui trouvent avantage à la dépréciation.

En effet, les exportateurs achètent dans leur pays les matières premières avec la monnaie dépréciée et vendent les produits fabriqués à l'étranger. Ils touchent de l'or, qui fait prime dans leur pays, et bénéficient ainsi de la dépréciation du change en transformant cet or en papier dont la valeur est plus faible.

Le change déprécié est ainsi une prime à l'exportation.—ALFRED BARREL.

Dedico a los alumnos de la Escuela de Ingeniería, este pequeño trabajo sobre nuestra cuestión económica, porque en muchas partes de él recurro a las matemáticas puras, para hacer resaltar claramente algunos puntos de capital importancia; porque, ellos que están habituados al manejo de las matemáticas sabrán dar la verdadera importancia i alcance a los resultados de este estudio i, finalmente, porque los malos elementos de un partido político han impedido la reforma del plan de estudios de la escuela i, por consiguiente, la introducción en él de la enseñanza de la economía política que el ingeniero necesita tanto, pues el estudio de esta *ciencia* mas parece ser esclusivo del ingeniero que del abogado; sobre todo en este último tiempo, en que la llamada escuela de Laussane, o sea la escuela matemática, va tomando cada día mayor importancia con los estudios de Vilfredo Pareto, Walrass, etc., quienes han puesto en evidencia la existencia de leyes inmutables, análogas a la caída de los cuerpos, que no es posible contrariar con disposiciones legales; derrotando la antigua escue-

la que creia que las cuestiones económicas i monetarias se podian gobernar dictando disposiciones legales i reglamentos, aunque estos fueran contrarios a las leyes naturales que ellos negaban.

¿QUÉ ES CAMBIO INTERNACIONAL?

El cambio internacional podria definirse por la cantidad de moneda legal de un país, necesaria para adquirir moneda legal de otro país, o sea es el precio en moneda nacional de la moneda extranjera; así decimos, el cambio está a 18 d cuando para comprar un peso chileno hai que pagar 18 d, o sea para comprar un penique es menester dar 100/18 o sea ct.5, 55.

¿CÓMO SE JENERA ESTE PRECIO?

Si usted desea comprar algo en el extranjero, empaqueta una cantidad de oro i lo envia pero tiene que pagar gastos de transporte, seguros e interes perdidos durante el tiempo del viaje, etc., pues el oro, talvez debido a que se produce casi en todas partes del mundo i a que prácticamente es indestructible con el uso, tiene el mismo valor en todas partes, de modo que el que lo transporta pierde los gastos de transporte.

Tambien puede enviar al extranjero salitre u otra mercadería, trigo, por ejemplo, i pagar con ellas la mercadería que usted desee le envíen del extranjero. En este caso es mui comun que en el extranjero le compren la mercadería por lo que le ha costado a usted, mas lo que ha pagado por gastos de transporte, seguros, etc., de tal manera que usted no pierde los costos de transporte, etc.

Así que, cuando se paga con pasta metálica el que paga costea el transporte, i cuando se paga con mercaderías, el comprador le reembolsa al vendedor el costo de transporte, esta desventaja del oro con respecto a las demas mercaderías es la causa de que para esportar capitales se prefiera a menudo esportarlos en forma de mercaderías i nó en forma de oro amonedado o en pasta metálica.

Hai empresas comerciales que se dedican puramente a esportar mercaderías que se las pagan en el extranjero; éstas en vez de traer al país la moneda misma con que les pagaron, la dejan en el extranjero, i si usted quiere comprar algo en el extranjero, le ofrecen esta moneda i le dicen tácitamente: usted quiere comprar algo en el extranjero, no mande oro o mercaderías porque le puede costar mas caro; acepte la cantidad de moneda que le ofrezco yo i que ya tengo allá; yo le venderé el capital que tengo en el extranjero con tal que usted me lo pague aquí; yo le pondré a su orden tal número de libras en Lóndres, por ejemplo, con tal que usted me dé aquí tanto en moneda nacional. El escrito en que mandan poner a su orden esa suma es lo que se llama *letra*.

En ese escrito se manda a la casa comercial tal o Banco tal que le paguen a usted o a su agente o a la persona que usted designe la suma A de moneda extranjera que usted compró con moneda nacional. El comerciante ha jirado una letra contra el Banco tal por la suma de tanto i a su favor. Si este pago no lo hicieran serian responsables la firma comercial contra quien se jiró i el Banco que debia hacer el pago i todas las firmas que la hayan endosado o sea firmado al respaldo. Una letra con ménos de dos firmas, aunque éstas sean responsables, no es de primera clase, de aquí que algunas letras del Fisco chileno no sean de primera clase porque no tienen dos firmas responsables de primer orden, si no sólo una firma, la fiscal. El Banco de Francia sólo admite letras con tres firmas responsables de primer orden.

Estos jiros especiales llamados letras pueden ser pagaderos a la vista, a tres dias plazo, a tres meses plazo, a seis, a nueve meses plazo, etc. Es decir, usted compra pagando al contado la moneda que deben entregar nueve meses despues en Paris, por ejemplo; pero si usted, ántes de espirar el plazo, quiere poseer la moneda, va al Banco contra el que han jirado la letra i pide que se la paguen; el Banco entónces no le paga el total del valor de la letra, sino que, le descuenta a usted una cierta cantidad a razon de un tanto por ciento anual i esto es lo que se llama *descuento*, i pedir que le paguen una letra haciendo este descuento, es pedir que le *descuenten una letra*. El Banco le ha prestado a usted una suma de dinero por el tiempo transcurrido entre el día del descuento i el vencimiento de la letra, i por ese préstamo le cobra un interes que es el descuento i ademas le cobra una comision. Si al vencimiento de la letra, el dinero no ha entrado a la caja del Banco, se lo cobran a cualquiera de los endosantes de la letra; de modo que esta clase de préstamo, llamado descuento, se diferencia de los demas préstamos en que el interes se cobra adelantado; es, por consiguiente, el préstamo mejor garantido, puesto que el interes se cobra adelantado a una de las firmas, i todos los firmantes, dos por lo ménos, garantizan la efectividad del pago. El descuento se hace sobre el valor espresado de la letra, nó sobre el valor de la letra ménos el descuento, o sea el descuento es de los que se llama descuento fuera. No es indispensable que se recurra al Banco contra el cual se ha jirado la letra para que se la descuenten; cualquier otro Banco o casa fuerte de comercio, si lo desea, le puede descontar la letra.

A menudo se transan letras a plazo, lo que no debe confundirse con el plazo de la letra, porque la transaccion se hace así; yo me comprometo hoi a pagarle al vencimiento de un período una suma dada por una letra a 90 dias vista, por ejemplo; aquí hai dos plazos: el de la letra (90 dias) i el que debe transcurrir para que se entregue el dinero en cambio de la letra.

Como se ve por lo espuesto, en la transaccion de letras se tiene prin-

principalmente la compra-venta a plazo, el plazo de la letra i el descuento que permite acortar el plazo de la letra; con estas condiciones se puede hacer gran número de combinaciones que tienen por efecto impedir fluctuaciones mui bruscas en el precio de la letra, es decir, en el cambio.

Una vez ya conocida la naturaleza i condiciones de la letra se puede entrar a juzgar cómo se jenera el precio. El que quiere hacer un pago en el extranjero pide letras; si nadie le ofrece paga mas caro por ellas, i dice: «doi \$ 1,00 por cada 9 d»; si nadie acepta, dice: «doi un peso por cada 8 d»; i así, sucesivamente, hasta que encuentra álguien que le acepta el *peso* por cada $7\frac{1}{2}$, por ejemplo, el cambio ha bajado de 9 d a $7\frac{1}{2}$ d; a la inversa, álguien dice: «doi $7\frac{1}{2}$ por cada \$ 1,00»; si nadie le acepta ofrece mas peniques por cada peso hasta que alguno acepta las condiciones, por ejemplo, en la proporcion de $8\frac{1}{2}$ d por cada peso; el cambio ha subido un penique. Unos se esfuerzan en un sentido i otros en el contrario; cada uno tratando de obtener el mayor provecho; al efectuarse una transaccion se ha producido un equilibrio, equilibrio entre el vendedor i el comprador que dura sólo el tiempo que dura el *presente*.

En resúmen, si se pide comprar poca cantidad en letras cuando la oferta es grande, la proporcion de cambio de una moneda por otra se modifica en provecho del que pide i vice-versa. En Chile se dice que el cambio sube cuando la oferta es mayor que la demanda de letras i baja cuando es menor; el cambio fluctúa segun *la lei de la oferta i de la demanda*. Esto que parece un resultado que aclarara la cuestion, no la aclara; sólo sirve de intermedio, pues para juzgar de las causas de fluctuacion del cambio es menester investigar bajo qué presion aumenta o disminuye la oferta o la demanda i esto es lo que vamos a estudiar ahora.

FACTORES QUE INFLUYEN EN LA OFERTA I EN LA DEMANDA DE LETRAS

Los factores que influyen en la oferta i demanda de letras son tantos i tan variados como no pueden ser mas, pero entre ellos los mas importantes, los que forman el gran volumen, son para la oferta de letras la cantidad de productos nacionales que vendemos al extranjero i para la demanda la cantidad de productos que consumimos del extranjero. En esto hai que fijarse en que no todos los productos del país que se venden al extranjero se convierten en letras de nuestro mercado. Por ejemplo, el cobre (Catemon) estraido por sociedades cuyos capitalistas viven en Europa, es producto chileno que se vende al extranjero, pero que no produce letras porque no lo vendemos los chilenos, no es producto nuestro sino extranjero, sacado de nuestro suelo i del cual sólo utilizamos parte de lo que nos pagan por estraccion, elaboracion, etc., deduccion hecha de las utilidades de la pulperia que tambien entra en el negocio de los capitalistas euro

peos. También un chileno que tiene capitales invertidos en Europa (consolidados británicos) o en otro país (Bolivia-Llallagua) puede jirar directamente sobre sus propios fondos sin que la bolsa ni el cambio se den cuenta de ello.

Estos dos factores que, ordinariamente, son los de mas grueso volumen, álguien los identificó con las importaciones i esportaciones que acusan las estadísticas de las aduanas i pretendió sustituirlos por los números de las aduanas, que tienen los inconvenientes siguientes: que no difieren de los factores lo suficiente para que el error producido por esta sustitucion sea evidente al mas miope i difieren lo bastante para que un cálculo basado en estos números de la aduana sea completamente falso. De modo que la balanza comercial, que sólo toma en cuenta los números de la aduana, es perfectamente inútil en economía política i aun perjudicial, pues durante mucho tiempo introdujo una verdadera confusion i basándose en ella se sostuvo errores mui grandes.

Por otra parte, si sumáramos las importaciones de todos los países i las comparáramos con las esportaciones de todos los países, las importaciones serian mayores que las esportaciones, de donde resultaria que las mercaderías habian aumentado de valor al pasar de un país a otro. Las mercaderías se avalúan en aduanas europeas, por ejemplo, con precio europeo i al llegar a Chile, por ejemplo, se avalúa con precio chileno; la diferencia entre estos dos precios es, en jeneral, el costo de transporte.

La diferencia entre el valor de las importaciones i esportaciones de todos los países del mundo es, pues, mui próxima del costo de transporte de todas las mercaderías que cambian de nacion. Inglaterra, con su marina mercante, aprovecha de casi toda esta diferencia.

Otro factor importante en lo que se refiere a la oferta i demanda de letras es la importacion i esportacion de capitales, que puede hacerse por medio de oro o por medio de mercaderías; hemos visto los inconvenientes que tiene el transporte de oro si lo comparamos con la mercadería. ¿Cuándo se importará pasta metálica i cuándo mercaderías? Depende esto de muchas circunstancias. Supongamos réjimen metálico de 48 d; si usted desea pagar 48 d en Europa pide letras; si la letra se la venden a usted a 48 d no tiene inconveniente, pero si hai escasez de letras i le cobran a usted por los 48 d en Europa, 49 d en Chile i si mandar a Europa 48 d sólo le cuesta a usted 48 $\frac{1}{8}$ (los $\frac{1}{8}$ representan costos de transporte, seguros, intereses perdidos, etc.) i si usted no tiene otra mercadería que le permita hacer la operacion con menores costos mandará oro i no utilizará la letra i como usted recurrirá al oro i no a la letra, el dueño de la letra, a trueque de quedarse con ella se la venderá a usted en poquito ménos de 48 $\frac{1}{8}$ d; este valor del cambio desde el cual ya es ventajoso esportar el oro,

se llamó punto de esportacion del oro; se comprende que, análogamente, exista un punto de importacion del oro frances, por ejemplo.

Como se ve, los puntos de movimiento del oro se producen cuando el cambio se separa de la par una cantidad igual a los costos que este movimiento acarrea. Se comprende que esta separacion sea distinta por cada pareja de paises i un pais tendrá tantos puntos de esportacion de oro como paises tengan relaciones comerciales con él!

Estos puntos de movimiento del oro no son cantidades perfectamente determinadas ni fijas; son cantidades esencialmente variables, ya que los fletes, seguros i descuentos, etc., factores principales de que dependen, varían con el tiempo, pero estas variaciones no son mui grandes.

Segun lo anterior, se ve que en un pais de réjimen metálico el cambio no puede variar sino entre los limites, puntos de esportacion i de importacion de oro, porque sobrepasado estos limites ya no se demandan letras sino que se esporta metálico si no se dispone de otra mercadería. Un pais con réjimen metálico no puede vivir indefinidamente con un cambio al punto de esportacion del oro, porque a no ser que fuera un eterno productor de oro, se quedaria al fin de algun tiempo sin moneda circulante; mas adelante veremos que esto no puede suceder nunca porque hai circunstancias que despues de algun tiempo actúan como reaccion natural e impiden que este réjimen se perpetúe.

Me he estendido al explicar esto del punto de esportacion del oro o *Gold point* para usar un término clásico porque tiene una analogía con otros que voi a explicar en seguida, que no he visto tratado en los libros que tengo a mi alcance i que llamaré puntos de importacion i de esportacion de capitales.

Antes de entrar a explicar en qué consiste este nuevo punto fijaré un poco las ideas en eso que se llama interes del capital.

Dice el señor Laurent (*Petit traité d'économie politique*, pág. 15): «El interes del que nos ocuparemos mas adelante es *el arriendo del capital*; este arriendo se compone de dos elementos, confundidos en la práctica, pero que son distintos; cuando se presta un capital se corre un riesgo, pues este capital puede perderse, en parte o totalmente, i esta es la causa de que todos los capitales no produzcan el mismo interes (para un mismo valor del capital). El arriendo de un capital se compone, pues, en realidad, de dos partes: 1.^a, el arriendo del capital; i 2.^a, la prima de seguró; la suma de estas dos partes es el arriendo bruto.»

Esto es mui racional porque todo el que presta averigua la solvencia de la persona a quien le presta i aumentará el interes a medida que dicha persona sea ménos solvente, es decir, aumentará la parte de ese interes que es la prima de seguro. El interes es, pues, mui alto para los pillos i ellos son, jeneralmente, los que se quejan de esos intereses altos que, se-

gun ellos, no dejan prosperar las industrias, pero en el fondo lo que hai es que no los deja prosperar a ellos, caballeros de industrias.

Las personas honradas solventes i con responsabilidad tendrán crédito en todas partes del mundo i les prestarán a un interes bruto en el cual la prima de seguro es mui pequeña.

El que presta por intermedio de la Caja de Crédito Hipotecario, comprando un bono, sólo exige digamos el 8%, mientras que el que presta por intermedio del Banco de Chile, comprando una accion, exige mayor interes, el 9%, por ejemplo, porque el mayor riesgo que corre un capital invertido en acciones del Banco sobre el riesgo que corre invertido en Bonos de la Caja lo avalúa en 1%.

Cometen, pues, una irregularidad los que prestan a igual interes bruto a personas de distinta solvencia. Muchas veces un Banco que ha estado prestando al 9%, por ejemplo, a personas de cierta solvencia uniforme i sigue prestando al mismo tipo 9% a personas de solvencia inferior, aparentemente no ha bajado el interes, pero, en realidad, sí, pues para obtener el interes neto hai que restarles a los ménos solventes una prima de seguro mayor que la que se le debiera restar a los solventes.

Fijadas las ideas respecto al interes paso a explicar en qué consiste este punto de importacion i esportacion de capitales.

Cada pais, segun la abundancia de los negocios útiles como la valorizacion de tierras, explotacion de minas, etc., demandará una cierta cantidad de capitales i mientras mas necesidad de ellos tenga mas caro pagará por el arriendo neto i no podrá pagar mas de un cierto límite porque los negocios en que se va a invertir dicho capital tienen un límite de produccion; nadie pedirá capitales al 15%, por ejemplo, para invertirlos en un negocio del que se espera una produccion de 14% porque iría a la ruina.

Los distintos paises del globo se esfuerzan por atraerse el capital circulante del mundo entero i este esfuerzo tiende a uniformar el tipo de arriendo neto del interes i a que este interes sea igual en todos los paises del globo, i como cada uno que presta trata de sacarle al capital que ha prestado el mayor interes posible, este interes tiende a ser el mas alto posible compatible con la mayor o menor bondad del negocio en el que se invierta. Resulta de esto que cuando los buenos negocios de un pais son mui abundantes este pais arrastra tanto circulante como necesita para agotar todos estos negocios.

Sacaré del circulante de los demas paises, hará subir el arriendo neto en ellos i bajará el arriendo neto en él. En resumen, a impulso de la obtencion del mayor lucro, esto funciona como los vasos comunicantes a impulso de la gravedad: corre el circulante i los capitales, de un vaso a otro, para mantener igual nivel de agua en los distintos paises o sea igual tipo de interes neto del arriendo del capital jeneral.

Pero como ya lo hemos visto, el interes bruto se compone de dos partes: el arriendo neto i la prima de seguro; es esta prima de seguro la que varía a impulsos de un gran número de causas entre las que no es parte muí pequeña la apreciacion personal. Para que un europeo traiga sus capitales a Chile, por ejemplo, será menester que tome en cuenta la posible baja del cambio, la distancia que le impide vijilar de cerca, la mayor o menor lentitud de la justicia, las relaciones internacionales, las seguridades, etc. Por ejemplo, un capitalista europeo tiene capitales invertidos en bonos del 5% de la deuda esterna que valen 95%; tiene, por consiguiente, su capital invertido al 5.25%, para invertirlo en Bonos de la Caja del 8%; a falta de indicaciones para el futuro, le pedirá consejos al pasado i dirá \$ 1 000 de 18 d, invertidos en bonos de la deuda esterna, se habrían convertido en el transcurso del año 1913 en \$ 1 052,50; invertidos en bonos papel, tendria el 1.º de Enero de 1913, al cambio del día, \$ 1 800,00, papel que, empleado en bonos al 8%, daria al fin del año \$ 1 944,00 que, convertidos en oro de 18 d al cambio del día 1,90, 1.º de Enero de 1914, da \$ 1 023,01 oro de 18 d, o sea \$ 1 052,05 — 1 023,01 = 29,40 oro de ménos. En vista de este resultado, hará el mismo cálculo para varios años i encontrará lo mismo, es decir pérdida, i sacará la conclusion, que es mejor inversion el bono chileno de la deuda esterna del 5%, que el B de la Caja del 8%, porque este 8% es aparente ya que la baja del cambio le anula gran parte de este interes i no invertirá sus capitales en Chile.

La diferencia entre los dos arriendos brutos, 8% i 5,25%, 2,75% no es una prima de seguro suficientemente alta para asegurarse de la merma del capital, producida por la baja del cambio. Un cálculo análogo serviría para determinar el monto de esta prima de seguro.

De todo lo anterior se desprende que a un interes bruto en Francia, por ejemplo, corresponde otro en Chile, i que cuando en Chile el interes baja, de un cierto límite el capital saldrá de Chile hácia Francia buscando mejor interes i vice-versa. Al rededor del interes correspondiente a ambos países hai, pues, dos tipos de interes, uno mas bajo al punto de esportacion de nuestros capitales i uno mas alto que el correlativo, punto de importacion de capitales a Chile.

Si el *Gold point* no es en la práctica perfectamente neto i definido, éste lo es ménos i mas difícil de calcular, pero no por eso deja de ser evidente su existencia.

Reasumiendo podemos sentar las leyes siguientes que rijen las cotizaciones del cambio:

I. La oferta de letras aumenta con el aumento de la esportacion de mercaderías que se convierten en letras;

II. La demanda de letras aumenta con el aumento de las mercaderías que se importan i que se pagan en letras.

III. La oferta de letras aumenta cuando se importan capitales;

VI. La demanda de letras aumenta cuando se esportan capitales.

V. La importacion i esportacion de capitales depende del tipo de intereses bruto comparado con el de otros paises.

Si en un momento dado se suman las acciones de las dos leyes de demanda, la lei I por lo jeneral no bastará para contrarrestarla i el cambio bajará. Si son las dos leyes de oferta las que se suman, la lei II no bastará para contrarrestarlas i el cambio subirá.

Aplicacion.—Llamemos i_e e i_i los tipos de interes que corresponden al punto de esportacion i al de importacion de capitales respectivamente, con relacion al interes de Inglaterra por ejemplo, i sea I el interes en Chile tal que $i_i > I > i_e$ i régimen de papel moneda.

Alguien en la cámara sin fijarse (ya sea de ex profeso o por ignorancia) en la necesidad de la prima de seguro dice: el descuento en Inglaterra está al 21/2% i en Chile al 9%; los intereses en Chile son mui altos porque hai escasez de circulante; es menester circulante abundante i barato; se emite 50 000 000,00 de papel moneda, se depositan en los Bancos o se compran bonos de la Caja. Los Bancos siguen prestando al nueve pero ahora a personas ménos solventes; de acuerdo con lo dicho anteriormente se ha rebajado el interes bruto; el interes bruto debió haber subido para mantener la correlacion pero como no lo subieron podrá llegar el caso que este interes nuevo que aparentemente es el mismo en realidad sea menor i la relacion anterior se convierte en $i_i > i_e > I$.

Las dos leyes de demanda suman su accion i el cambio baja; esta es una parte de la cadena que liga las emisiones de papel moneda con la baja del cambio.

Otra aplicacion.—Supongamos ahora I realmente constante i que el temor de una guerra u otra causa haga variar i_e tal que $i_i > i_e > I$ podrá suceder tambien que las dos leyes de demanda se sumen i baja el cambio. Esta es la cadena que une la desconfianza con la baja del cambio.

Otra aplicacion.—Se promete la conversion metálica de 12 d cuando el cambio está a 9 5/8 d, se alza el interes de los que invierten su capital en papel moneda I se convierte en $I_e > i_i > i_e$ las leyes de oferta se suman, el cambio sube hasta mui cerca de 12 d i entónces I se coloca de nuevo entre los i . Esta es la cadena que liga la confianza a la alza del cambio.

Otra aplicacion.—En un pais de régimen metálico si el cambio queda fuera del punto de esportacion del oro, si no hai otra mercadería que permita esportar el capital a un costo menor se esportará el oro del pais hasta que siendo tan escaso, el que lo necesita tiene que pagar un gran arriendo i entónces la relacion normal $i_i > I > i_e$ que se habia alterado, i por eso se esportaban capitales, recobra su normalidad.

Todo lo espresado anteriormente, en la realidad, como ya se ha dicho

no es tan sencillo, porque hai que considerar la intensidad con que estas cuatro leyes tiran del curso del cambio. Muchos errores monetarios se han cometido por olvidar que, si la existencia i atributos de Dios se razona cualitativamente en materia monetaria, se debe razonar *cuantitativamente*, es decir, no basta que una fuerza económica influya en un sentido o en otro, es menester averiguar si la intensidad de esa fuerza es suficiente para anular la intensidad de otra fuerza económica que obre en sentido contrario. Para usar un término clásico, en materia económica no hai que perder de vista un solo instante el *principio de causa suficiente*.

Aplicacion.—El lema papelero, *circulante abundante i barato*, parece que se sirviera de este razonamiento cuantitativo, pero en realidad nó.

Al emitir papel se podia alterar la relacion de los intereses convirtiéndose en $i_1 > i_0 > I$ las leyes de demanda suman sus acciones, aquí los partidarios del papel abundante i barato nos dicen que, al rebajarse el interes la lei primera de oferta adquiere una intensidad mayor que la suma de las leyes de demanda, esto no es del todo falso, pero como no bastan que los intereses sean menores para que inmediatamente aparezcan los negocios lucrativos, i estos negocios no empiezan a producir por arte de encantamiento, al dia siguiente de la baja del interes, mientras todo esto se produce, la relacion alterada le da mas intensidad a las leyes de demanda sumadas que a la lei de oferta: se me dirá, al cabo de algun tiempo la lei primera tomará mayor intensidad que la segunda de las dos i las tres i cuatro no existirán i entonces el cambio recuperará lo perdido. Parece esto muy natural, pero no es esto lo que pasa en un pais nuevo, donde el que dispone de un poco de dinero trata de satisfacer sus gustos, gustos que no se los proporciona la nacion, sino que se los proporciona el extranjero, como ser: autos, trajes, alimentos exóticos, teatros, paseos por Europa, etc., que aumentan la intensidad de la segunda lei en una cantidad igual al aumento de la primera lei, producido por la baja artificial del interes i los capitales que abandonaron el pais, ya sea en pago de artículos suntuarios o en busca de otros paises que tengan la relacion de los intereses sino favorable por lo ménos normal, no volverán sino cuando la relacion de los intereses les sea favorable i su huida quedará impresa en los cambios con una cotizacion mas baja.

Segun lo anterior se desprende sin lugar a dudas que, entre el tipo de cambio internacional i el tipo del interes existe una relacion estrecha que no es posible alterar, ya que no es posible alterar el tipo del arriendo neto del capital que tiende a ser único i uniforme en todo el globo. Cuando el cambio baja es porque esta relacion normal ha sido alterada por alguna causa, ya sea esterna o interna, es decir, por alza del interes en el extranjero o por baja del interes en el interior. De tal manera que los paises han seguido dos caminos, por medio de leyes unos mantienen cons-

tante i bajo el interes i por consiguiente el cambio variable, i otros mantienen el cambio constante i el interes variable. La experiencia del mundo entero aconseja el cambio constante i el interes variable, ya que el interes no puede variar con la brusquedad del cambio, brusquedad que se puede comparar con un terremoto que está destruyendo continuamente los cimientos del edificio económico de un pais. A esto hai que agregar que las bajas del interes, ya sea esta natural i con mayor razon si es artificial, fomentan los juegos de bolsa que no tienen otro resultado que hacer pasar el ahorro, de manos de las personas honorables que los han formado a costa de sacrificios, a poder de individuos sin escrúpulos, que están obligados a gastar inmediatamente lo que ganan porque si no lo aprovechan así, lo que han ganado se los quita la justicia a impulsos de otros honrados, que en otro período de juégo se prestaron cándidamente, porque no conocían el peligro que corrian sus ahorros; estos gastos que son en artículos de lujo son otras tantas letras que se piden en el mercado que no corresponden a letras producidas por el pais. Es otro esfuerzo a la intensidad de la segunda lei.

Los paises europeos, no se contentan tan solo con tener el cambio fijo, buscan algo mas, tratan de conseguir tambien la fijeza de las reservas de oro de su banco principal para darle estabilidad al mercado. En Europa de esta fijeza depende la mayor o menor confianza que el capital ahorro tiene en las colocaciones que le ofrece el mercado, confianza que se mantiene tratando que estas reservas vayan en continuo aumento. Para conseguir esto varían el descuento oficial i el particular que lo sigue muy de cerca. Vemos pues, que los paises europeos no solo prefieren la fijeza del cambio a la del interes sino que aun mas, prefieren la fijeza de la confianza en el mercado por medio del aumento progresivo de las reservas de oro de sus bancos a la fijeza del interes.

Esta norma que han adoptado los pueblos europeos es la norma a que tienden por sí mismas estas cuestiones monetarias, pues en régimen de papel moneda, si por una causa esterna baja el cambio, el valor en oro de todo el circulante disminuye i sube, por consiguiente, el precio del arriendo del capital circulante, pues este ha disminuido en cantidad midiéndolo en oro, con el alza del interes cesa la esportacion de capitales en busca de un interes mas alto i el cambio se detiene en su bajada, se ve pues que la variacion natural de la tasa de interes tiende a estabilizar el cambio, mas adelante veremos que el interes tiene una accion que trata de impedir que el cambio baje pero que no influye en el cambio para que recupere lo bajado. Si el interes lo pudiéramos alzar desmesuradamente, pronto vendrian capitales al pais, esto es, la relacion normal la convertiríamos artificialmente en la $i_e < i_1 < I$ el cambio subiria porque desaparecería la accion de

la lei 4 i tendria valor la lei 3 hasta que la abundancia de capitales rebajara el interes restableciendo la forma normal.

En resumen.—1.º Si el interes en el exterior sube, nuestro capital tiende a emigrar, baja el cambio, disminuye el valor del circulante i sube el interes interno, que impide que el capital siga emigrando.

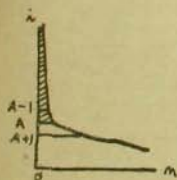
Si por una causa interna, emision, etc., se baja el interes, los capitales emigran i baja el cambio hasta que el interes vuelve a subir i a impedir el éxodo de capitales por intermedio de gastos supérfluos u otros.

Aquí conviene decir algo sobre la llamada teoría cuantitativa que consiste en lo siguiente: Mientras mas papel se emita, mas baja el cambio, si se duplica el circulante fiduciario, el cambio baja a la mitad. Del estudio del señor Subercaseaux, «El Papel Moneda», el señor Sauvaire Jourdain dice que en él parece que la teoría cuantitativa no fuera verdadera. Segun lo que hemos visto, si las emisiones de papel influyen en la cotizacion de cambio por intermedio del interes, no es difícil que una emision coincida con una baja mundial del interes i en entónces el cambio no se alteraria porque no se alteraria la relacion normal, i de aquí se podria sacar la conclusion que la teoría cuantitativa no era verdadera. Tambien podria suceder que coincidiera con una alza del interes i resultaria de la suma de los dos factores una verdadera catástrofe de la que se podria sacar la consecuencia que la teoría cuantitativa no era proporcional. No hai que olvidar que basta a veces un pequeño descenso en el tipo del interes para que el circulante pueda ser doble (1).

Como se ve, los dos casos anteriores dejan la impresion de que si pudiéramos dejar constantes todos los demas factores que intervienen en el fenómeno, i variable única i esclusivamente las emisiones de papel moneda, la teoría cuantitativa se cumpliria rigurosamente.

Por los anteriores razonamientos parece que el camino mas seguro para aumentar la riqueza de un pais, seria alzar el interes artificialmente, lo mas que se pudiera, i emitir papel; pero reflexionando un momento se comprende que, si se alza el interes, serán mui pocos los negocios que

(1) Tomemos dos ejes coordinados, sobre uno aplicamos las tasas de interes i i sobre el otro el número n de veces que la unidad monetaria puede colocarse a ese interes;



res; la unidad monetaria no podrá colocarse en negocios que produzcan un interes anual infinito porque estos negocios no existen, en cambio podrá colocarse infinitas veces en negocios que no produzcan interes; luego la curva que representa las veces que la unidad monetaria puede colocarse a un determinado interes, corta los ejes coordinados en el infinito, pero el número de negocios que producen un interes superior a un interes dado no es infinito, luego, en vez de una recta que corte los ejes coordinados en el infinito, la curva será una hipérbola superior asintótica con los ejes coordinados de ecuacion $\alpha n i^{\beta} = 1$ en que α i β son

pueden producir mayor interes, que nadie pedirá dinero prestado, que el papel quedaria inútil en las cajas de los Bancos, hasta que se suspendiera la emision i los Bancos devolvieran el papel al Fisco si era éste el emisor o no siguieran emitiendo porque la plaza no le solicitaba capitales si eran ellos los emisores. Por otra parte seria completamente imposible imponerle a las instituciones particulares, por largo tiempo, un determinado tipo de interes, sin que estas instituciones encontraran mil subterfujos para burlar esta imposicion.

El interes o arriendo del ahorro tiene una tendencia a ser el mas alto posible, porque así el prestamista saca el máximo de utilidad, siempre que este precio alto no deje parte de este capital en la ociosidad, sin ganar intereses.

El papel del Fisco está perfectamente marcado: conservar la relacion normal. Dentro de esta relacion normal, habrá periodos en que convenga proteger la industria nacional dando a I el valor mas bajo posible sin que sea menor que i_e i en otras ocasiones será conveniente, para atraer capitales extranjeros, o formar un fondo de guerra como lo hace actualmente Alemania, subir el valor de I lo mas próximo posible de i_l . En este caso será algunas veces beneficioso mantenerlo por corto tiempo en un valor tal que $I > i_l$, pero si se mantuviera por mucho tiempo, las riquezas nacionales, miras, etc., correrian el peligro de pasar a manos de extranjeros.

El Gobierno frances por intermedio del Banco Privilejiado, mantiene este tipo bajo de interes por medio de una cantidad de papel moneda convertible emitido en falencia que no puede ser mayor que cierta cantidad relacionada con el capital del Banco i que está tambien en relacion con el total del circulante. El total del circulante es 7 000 000 000, la emision es alrededor de 5 398 917 975 i las reservas 3 316 998 877, hai pues una falencia de 2 081 919 098 que no ofrece ningun peligro al mercado, pues esa falencia está contrarrestada por los billetes perdidos i porque en un instante de crisis es materialmente imposible que llegue al Banco para exigir el cambio en oro todo el billete emitido, fuera de que parte de él puede canjearse en plata hasta cierta suma, i porque ántes de que tamaña catástrofe

coeficientes que varian con el país, tiempo, leyes, poblacion, vías de comunicacion, etc. La superficie achurada representaria el número de unidades monetarias que se puede colocar a un interes superior a A : se ve que entre $A+1$ i A hai una superficie menor que entre A i $A-1$, luego cuando disminuye el interes a partir de A se da vida a mayor número de negocios que cuando disminuye a partir de $A+1$ en el primer caso se necesitará mas unidades monetarias que en el segundo; no es estraño pues que una baja de interes de un punto permita que se pueda emitir papel moneda en cantidad doble de la existente sin que el cambio altere, depende esto de la situacion de esta unidad en la hipérbola i de la clase de hipérbola.

Segun lo anterior, el interes tendria una tendencia a bajar a medida que en el mundo los negocios que produzcan un determinado interes vayan agotándose, i esta baja de interes será cada vez mas lenta; sin que esto signifique que la tasa de interes no pueda aumentar por periodos mas o ménos largos, a impulsos de grandes descubrimientos, guerras, etc., que son acontecimientos bastante probables.

pozo probable se produjera, ni aun en caso de guerra, el tipo del descuento se habria alzado i estas reservas habian cesado de disminuir.

En todo lo anterior no habrá algo de olvidado, no habré olvidado algun razonamiento que pueda cambiar la sustancia de todo lo explicado; parece que no, los axiomas i teoremas no sólo se demuestran directamente sino que tambien indirectamente, por la concordancia sencilla de deducciones sacadas de ellos, concordancia que hemos visto en cada aplicacion de las cinco leyes.

Veamos si la estadística nos proporciona alguna otra concordancia o prueba de estas leyes. Cuando se tiene algunas ideas previas es mui fácil encontrar concordancias en la estadística que demuestren lo que se desea, así que en este terreno es menester andar con mucho tino para evitar toda influencia de prejuicio.

Se trata de comparar nuestro cambio internacional con la tasa del interes, entónces construiremos ámbas curvas. Las construiremos de día en día, de semana en semana, de mes en mes; hemos adoptado de mes en mes, porque no hai que olvidar que un gran acopio de datos podria llevarnos no sólo a un trabajo inútil, sino que tambien, con toda seguridad, a una confusion de la que seria mui difícil sacar algo en limpio. ¿Qué tomaria? ¿El premio del oro o el cambio en moneda inglesa? A pesar de que el premio del oro rara vez está de acuerdo con el cambio, preferí el premio del oro por ser centesimal i dar mas facilidades para el cálculo. Interesante seria estudiar comparativamente el premio del oro con el cambio, no seria extraño que se encontrara alguna lei importante que los ligue ademas de la de los gramos de peso.

Como padron del interes ¿qué tomaria? Todos pensarán en el Bono de la Caja del 8%. Efectivamente fué éste el que eleji i estudiándolo encontré todos sus defectos, que mas adelante pasaré en revista, defectos que, como veremos tambien mas adelante, no alcanzaban a afectar las deducciones que de él se derivarian.

Recoji de la prensa directamente las cotizaciones del oro i las de los bonos de la Caja porque las estadísticas de que me quise servir las encontré en desacuerdo i ademas porque estas estadísticas no me proporcionaban los datos en la forma que yo los necesitaba; a saber, la cotizacion entre los dias 9 i 11, pues por esa fecha del mes el mercado de los bonos ya está regularizado despues de las perturbaciones que sufre con el pago del cupon.

Para justificar mi método daré algunos datos sobre los bonos de la Caja del 8% con 1% i del 8% con 2% de amortizacion. Estos bonos ganan el 8% de interes al año i se sortean a razon de 1 por cada 100 o 2 por cada 100, esto es que el que tiene un bono del 8% con 1% tienen representada la probabilidad de que salga amortizado por la fraccion $1/100$, i para el

que tiene uno del 8% con 2% esta probabilidad es de $1/50$ o sea el doble mayor, esta probabilidad se debe avaluar en el mercado de alguna manera. (1).

Si el bono está a 90 por ejemplo, es decir, si un bono de \$ 1,000 vale sólo \$ 900, en el mercado, el Banco al amortizarlo le pagará a usted no sólo los \$ 80 del interes sino que tambien \$ 1 000, o sea \$ 100 mas que lo que le costará en el mercado reponerlo. La esperanza matemática que tiene usted de sacarse estos \$ 100 es de \$ 100 multiplicados por la probabilidad correspondiente 1% o sea \$ 1 si el bono es del 1% de amortizacion i $100 \cdot 1/50 = \$ 2$ si el bono es del 2% de amortizacion. Si el bono está a la par no existe nada de esto; si el bono está con premio la esperanza es de perder esto. Nuestra bolsa no se ha dado nunca cuenta de esto i cotiza ámbos bonos sin ningtña distincion. Cuando están bajo la par deberá preferirse a igual precio, el bono con 2% de amortizacion que tiene una esperanza matemática de ganarse la diferencia con la par de \$ 2, i cuando están sobre la par deberá preferirse el con 1% de amortizacion puesto que la esperanza matemática de perder la diferencia con la par es la menor \$ 1.

El verdadero precio de un bono en la plaza no es el que marca la cotizacion diaria de los periódicos; al comprar un bono se paga el bono, mas los intereses ganados desde el pago del último cupon hasta la fecha de la compra; de modo que si usted compra el 1.º de Abril un bono en \$ 920, ha comprado en \$ 20 el interes que tenia acumulado el bono i en \$ 900 el bono, o sea \$ 900 seria el precio neto del bono i \$ 920 el precio bruto.

Para dibujar la curva he tomado el precio neto, considerando que el cupon semestral es sólo de \$ 38,50 i no de \$ 40 deducción hecha de la contribucion de haberes.

No he dibujado la curva del interés, pero si una curva recíproca, la del precio neto de los bonos, ya que con esto me evitaba trabajo i el resultado era prácticamente el mismo.

La simple inspeccion de las dos curvas indica claramente que, entre ámbas hai una tendencia jeneral a fluctuar opuestamente, es decir: cuan-

(1) *Esperanza matemática*.—Traduciré al señor José Bertrand «La esperanza matemática, en un juego equitativo, es para cada jugador igual a su postura que, entregada al resultado del juego, no le pertenece ya. La igualdad que sigue traduce la definición: El jugador compra con su postura una esperanza matemática. Si la equivalencia no existe el juego no es equitativo».

«La esperanza del que tiene la probabilidad p de recibir la cantidad c se mide por el producto $p \cdot c$.

«El litigante que tiene una probabilidad de $\frac{1}{10}$ de ganar un pleito de 1 000 000 de francos mentiría diciendo que posee 100 000 francos. Una persona prudente, con tal garantía, no le prestaría 500 francos. Su esperanza matemática vale 100 000 francos pero seguramente no encontrará comprador.

do baja el precio de los bonos, o sea sube el interés, sube el premio del oro, o sea baja el cambio. El punto de mayor separacion muestra la coincidencia de tres factores, alza del descuento en Europa, reposicion de las pérdidas del terremoto i última emision de papel moneda (\$ 30 000 000).

Si examinamos ambas curvas en sus detalles vemos que en muchos puntos las curvas conservan un cierto paralelismo, esto es, una baja del interés por causas internas que produce una baja inmediata del cambio.

Segun lo anterior se ve que la estadística nos comprueba los razonamientos i esto deja la impresion de que si esta dependencia no aparece mas clara en algunos puntos, es porque se han entremetido otros factores que son mui difíciles de tomarlos en cuenta, como ser, traida de fondos de empréstitos, inversion de emisiones de bonos de la Caja, salida de capitales chilenos a colocarse fuera del pais (Llallagua), pequeñas variaciones del descuento en Europa, etc.

Alguien pudiera decirme que, la separacion de las dos curvas, no se ha producido por la baja del cambio, sino por alza del interés, i decir cuando en un pais por falta de circulante sube el interés se produce la baja del cambio; segun esto, cuando baja el interés por una causa interna, como ya lo hemos visto, debiera subir el cambio, pero la inspeccion detallada de las curvas nos muestra que no sólo no sube el cambio sino que, por el contrario, baja. Mientras que con la interpretacion de que cuando baja el cambio por una causa esterna, atraccion de capitales, el interés sube i se opone al éxodo de capitales, i que si el interés baja por una causa interna el cambio baja por el éxodo de los capitales hasta que el interés vuelve a restablecerse. Queda esplicado tanto el primer caso en el que las curvas se desarrollan oponiéndose como el segundo en el que se desarrollan paralelamente (1).

No contento aun hice un análisis armónico para compararlo con el análisis armónico del precio neto de los bonos i que tuvo por objeto averiguar si era veridico lo que se afirmaba, de que las casas de comercio estranjeras producian todos los años variaciones ficticias del cambio para

(1) ANALISIS ARMÓNICO.—Se inventó para estudiar la intensidad de la accion de los diferentes astros sobre las mareas. La curva real de la marea es el conjunto de mas de 23 influencias; para aislar éstas, se analiza armónicamente la curva, sacando una curva término medio que se obtiene sumando ordenadas que disten el periodo a que esté sujeta la accion que se quiere aislar, accion que queda aislada, porque: la ordenada de la curva real estará compuesta de H, la ordenada de la curva que se quiere aislar mas o menos h la suma de las ordenadas de las otras influencias que son variables, pues no tienen el mismo periodo i son unas veces aditivas i otras sustractivas de H, sumas o restas que se podrán contrarrestar quedando, pues solamente H multiplicada tantas veces como sumandos se hayan tomado, i el valor H que se obtenga será tanto mas exacto, cuanto mas sumandos se tomen.

Si la curva del cambio tiene una componente periódica ésta seria, la accion de la cosecha, o de la reparticion de dividendos, que tienen periodo anual.

comprar las cosechas i encontré que esto no era efectivo para todos los años, que era posible que se hubiera hecho algun año, pero no todos, pues la curva obtenida, tomando por período un año, a pesar de que acusaba un alza más rápida del premio del oro durante los primeros meses del año, esta alza no se podía considerar porque las grandes variaciones que habia tenido el premio del oro en los años 1907 i 1908 no alcanzaban a anularse con los diez períodos en que habíamos basado nuestro estudio, pero si corregíamos por poco que fuera estas variaciones bruscas, se veria que el análisis armónico tendia a darnos una recta formando un ángulo agudo con el eje de las abscisas.

En cuanto al análisis armónico del precio neto de los bonos este se podía considerar i tomar en cuenta, puesto que no tenia causas especiales de perturbacion honda.

El examen de estas dos curvas nos demuestra otra vez esta tendencia del premio del oro i del precio neto del bono de oscilar en sentido contrario, solo perturbado por el pago del cupon que provoca una demanda extraordinaria de obligaciones o bonos, para reponer los recién sorteados i para invertir lo producido por otras sociedades que dan dividendo en esas mismas fechas; perturbacion esta que algun corredor podría aprovechar para colocar su capital papel moneda a un interés superior al 8%.

Se me dirá, si el interés sube con el alza del premio del oro, con el oro a 1,88, debiéramos tener un interés mui alto, voi a esplicar por qué no es esto así.

Supongamos que el oro se cotea a 1,80 i que el interés corriente sea 1% al mes; en un momento dado *A* pide prestado a *B* \$ 180 papel, para un negocio en papel moneda que le produce el 3% en papel moneda al mes. *B* aprendió en el extranjero a llevar sus cuentas en oro (porque aquí no se enseña). Al fin del mes *A* paga a *B* \$ 180, mas \$ 1,80 de interés, es decir \$ 181,80, o sea \$ 101 oro. *B* vuelve a prestar a *A* al mismo tipo de interés, al fin del mes recibe \$ 181,80 papel, pero como el oro está a 1,82 recibe solo \$ 99,89 oro de 18 d. *B* entónces, lejos de ganar algun interés ha perdido parte de su capital, puesto que le ha mermado de \$ 0,11 oro. Cuando *A* vuelve a pedir prestado a *B*, éste le dice: Temo que el premio del oro siga aumentando, así que no le presto ya a usted al 1% sino al 2,1%. *A* acepta i al mes siguiente *B* recibe \$ 183,78, pero como el premio del oro es ahora de 84%, en oro recibe $183,78/1,84 = 99,88$, pero como prestó \$ 180 papel, o sea $180/1,82 = 98,90$, ha tenido su oro colocado al $\frac{100(99,88-98,90)}{98,90}$ o sea a mas o ménos 1%. *A* no tiene para gastar mas

que el 3%—2,1% i como ahora gasta ménos él i otros tantos como él, el premio del oro para el mes siguiente no seguirá subiendo a razon de 2%

por mes sino que talvez solo de 1% por mes o no subirá. *B* deseará seguirle prestando a *A* al 2,1%, pero otro prestamista que ve que el oro no va a subir en la misma proporcion, le prestará a un interés mas bajo, en vista de lo cual *B* prestará a un interés inferior al 2,1%. Vemos pues cómo el alza del interés tiende a estabilizar el premio del oro i cuando éste queda estable, el interés baja despues.

Veamos ahora qué es lo que dicen algunos autores.

El señor Vilfredo Pareto:

El cambio i el comercio internacional.—Establecido el equilibrio del comercio internacional, supongamos que se altere con el aumento de las mercaderias importadas. Este aumento de importacion se deberá pagar con el oro del pais, el cambio se pondrá desfavorable al pais, el precio de la moneda nacional, espresada en moneda extranjera, bajará, por lo cual los precios de las mercaderias nacionales, que nominalmente se mantienen los mismos, bajaran si se espresan en moneda extranjera. De esto se sigue que se estimulara la esportacion i la importacion se deprimirá. Tenemos así dos fuerzas que tienden a restablecer el equilibrio perturbado. No basta; para procurarse el oro del extranjero se deberá pagar un mayor interés: prácticamente los Bancos de emision deberán alzar el descuento; lo que obstaculizará a una nueva transformacion del ahorro en capital i a nuevos consumos; entónces tambien por este camino habrá una tendencia a volver a la posicion de equilibrio. (Manual de Economía Política, páj. 431).

El señor Laurent, dice:

El señor Walrass ha demostrado que bajo el régimen de la libre concurrencia, para que el ahorro sea distribuido entre los diferentes empleos que se le pueden dar, de modo que todo el mundo encuentre su máximo de ophelimité (Satisfaccion) es menester que los intereses netos de todos los capitales sean iguales. (Petit traité d'économie politique, páj. 15).

El señor Ch Lordiere, dice:

Existe pues, una ligazon de dependencia estrecha entre el cambio i la tasa del descuento. (Economie politique et estatistique, B. C. T. P., páj. 203).

El señor G. François. (Revue D'économie politique N.º de Marzo i Abril de 1914).

La taza del descuento de la que he hablado ya por su influencia en las cotizaciones a dos i tres meses es seguramente un factor importante en la cuestion del cambio.

APLICACION A NUESTRO PROBLEMA MONETARIO

Lo primero que se nos ocurrirá averiguar es si el *I* en el país ha cumplido con la relación normal.

Para esto nos convertiremos un instante en capitalista europeo que desea invertir sus ahorros en Chile, pues los tiene invertidos en rentas francesas del 3% que se cotizan al 96% hoy se cotizan a 83 i que le dan por consiguiente el 3,12% i no son embargables i están exentas de todo impuesto.

En lo primero que pensaríamos sería en los bonos de la deuda externa chilena del 5% que se cotizan en Europa al 98% i que producen por consiguiente el 5,1%, buscando un mayor interés, estudiaremos los bonos en francos i libras de la Caja Hipotecaria que se cotizan al 92% i que dan por consiguiente un interés de 5,45% i diremos para llevar nuestros capitales a Chile, necesitamos que en Chile nos paguen más del 5,45%, pero he aquí que se interponen por medio las cédulas del Banco Hipotecario Argentino que son del 6% i se cotizan a la par (en este momento se cotizan a 91%) que aunque son de papel moneda son tan estables como si fueran de oro, pues la Caja de conversión Argentina, excepción hecha de una declaración de guerra esta perfectamente asegurada i sometida a prueba con el alza mundial del descuento debida a la guerra Balkánica.

Luego para llevar capitales a Chile es menester que los negocios de allá den más del 6%.

Cuanto tendríamos que pagar por comisión al banco que cobrara los intereses en Chile i nos lo pagara en Europa, me parece no exajerar mucho si avaluamos esa cantidad en $\frac{1}{4}$ % o sea el capital colocado en Chile debe dar más del 6,25% para que fuera negocio. Dando de barato despreciaremos otros factores como ser la distancia, Vilfredo Pareto, dice: «que avaluar los precios sin considerar lo que él llama la transformación en el espacio está en relación con una teoría errónea del equilibrio económico. Las transformaciones en el espacio no faltan jamás, unas veces insignificantes, otras veces importantes». Nadie podrá negarme que esta transformación no es del todo insignificante i podría avaluarse en 0,5%.

También no consideraré las pérdidas de interés debido al tiempo que los réditos no ganan interés por ir en un vapor, o por la necesidad del descuento de la letra que sirve para pagarlos.

Ahora viene lo más grave; cual será la prima de seguro, que corresponde a las posibles fluctuaciones del cambio. Esta prima de seguro será por lo menos igual al posible descenso del cambio que le podría mermar el capital. Por consiguiente lo determinaremos por lo menos, basándonos en que un capital papel de 18d, colocado a este interés *x* no haya mer-

mado en oro el día de la liquidación que lo tomaremos 1.º de Enero de 1914.

El detalle de este problema que va en la nota (1) nos da 4,18% i hai que hacer notar que en el problema, se ha diluido todo el premio del oro en todo el último período de inconversión desde el 31 de Julio de 1898 cuando, para ser mas previsores debíamos haberlo diluido casi solo desde 1905 para adelante que es cuando empieza el gran descenso.

De modo que el capitalista europeo para traer sus capitales a Chile e invertirlos en bonos papel de la Caja Hipotecaria necesita que estos bonos le repartieran por lo ménos un interés de 10,43%, 6,25% de interés i prima de seguro por traer los capitales o Chile en oro, mas 4,18% de prima mínima de seguro por convertir ese oro en papel moneda. Ahora pregunto yo. ¿Nuestras obligaciones o bonos de la Caja han dado alguna vez este interés? Nunca, lo mas bajo que han estado ha sido a 90% i solo han dado entonces \$ 38,50 mas 100/50 de las amortizaciones o sea un total de \$ 40,50 que equivale a un interés de 4,5% al semestre o sea 9% al año, es decir con una pérdida para el europeo de 1,43%. Mas valia pues entonces tener sus ahorros en rentas francesas o en consolidados ingleses, que invertirlos en Chile en papeles perfectamente garantidos como son los de la Caja, *garantía que no se estiende contra la baja del cambio*.

Creo haber dejado demostrado que, nuestro tipo de interés, cuando ha estado mas alto ha estado mas bajo que i el interés de importación de capitales. I si nos fijamos que en la Argentina tiene Ud. un interés tan garantido como el de los bonos de la Caja, en las cedulas Hipotecarias Argentinas del 6% practicamente oro i en Chile del 9% papel con el capital sujeto a las variaciones del cambio o sea al 4,82% quitándole la prima de seguro por baja del cambio, tendremos que, colocar nuestros ahorros en la Argentina nos daría 1,18% mas que colocados en Chile, fuera de

(1) PRIMA DE SEGURO DEL PAPEL MONEDA.—Sea c un capital papel de 18 d al interés compuesto, e monto final en papel, x tanto por uno, i n el número de períodos, p premio del oro. La fórmula es

$$e = c(1 + x)^n$$

Esto nos daría c en papel moneda, para obtenerlo en oro dividiremos por el premio al final de los n períodos i esto debe ser igual al capital primitivo c para que el alza del premio del oro no haya mermado el capital.

$$c = \frac{e(1+x)^n}{p} \quad \therefore \quad x = \sqrt[n]{\frac{p}{e} - 1}$$

$p = 1,90$ $n = 31$ (Número de semestres, desde que cayó la conversión, — 31 de Julio de 1898 a 1.º de Enero de 1914).

$$\log. 1,90 = 0,2787536$$

$$\frac{\log. 1,90}{31} = 0,0089920$$

$$x = 1,0209 - 1 = 0,0209 \text{ al semestre o sea } 4,18\% \text{ al año.}$$

que hai períodos en que nos daría mas. ¿Por qué, pues estrañarse entonces que el señor Santa Maria se llevara sus capitales? ¿Por qué pues estrañarse de los bancos extranjeros nos traigan mas capitales? Califico de torpes a los europeos que invirtieron sus dineros en acciones del Banco República o aun acciones del Banco de Chile o del Banco Español, a los que debieron exigirles de 13 a 14% por no estar tan garantidos como en la Caja.

Todo lo espresado deja el convencimiento que ha habido una tendencia a que los capitales salgan del pais; solo han venido aquellos que como el Teniente, salitreras, Catemou, Chuquicamata, no forman parte integrante de nuestro capital, sinó que son inversiones a oro administradas por los extranjeros i que se aprovechan del negocio que para ellos significa explotar el espléndido peon chileno (a pesar del San Lunes) que la ignorancia, incuria o mala fé de nuestros gobernantes tiene sin ninguna de las defensas, con que los demas paises amparan a sus ciudadanos, defensas que consisten en, la lei de accidentes del trabajo, seguro obrero, reglamentacion del trabajo de mujeres i niños. Piensese que si el Teniente tomara las medidas indispensables para garantir la vida de sus operarios, es posible que ya no les conviniera explotar minerales de tan baja lei que en sus tierras no podian, a igual clase de compuesto mineral, explotar con fruto, por la existencia de estas leyes protectoras del obrero. Estos capitales solo dejan en el pais el valor de las mercaderias nacionales que consumen los obreros.

Este tipo bajo del interes lo han mantenido los que de él han usufructuado ¿Quiénes son ellos?

Como dice el párrafo que encabeza estas líneas; son los esportadores, a los que les compran los productos en oro i ellos pagan sus compromisos en papel depreciado con respecto a la fecha de origen del compromiso. Los salitreros que venden sus productos en oro i pagan sus deudas i sueldos en papel, los mineros por la misma razon, el fisco que para nivelar sus presupuestos, provoca, el mismo, la baja del cambio, i los agricultores i propietarios que piden prestado a la Caja Hipotecaria al 8% i amortizan esta deuda con la baja del cambio como lo veremos mas adelante.

Se oponen a la baja del cambio: los importadores, que compran al por mayor en oro i venden al por menor en papel i que si durante este periodo ha subido el cambio ellos han sacado el provecho, de haber pagado con una moneda ménos valiosa que la con que les han pagado los compradores al menudeo; i todos los dañados por los anteriores de los cuales hai algunos a los que sólo les conviene el cambio fijo.

¿Cual de estos partidos es mas poderoso? indudablemente el primero, el remedio ¿dónde está? Está en quitarles o por lo ménos contrarrestarles el poder. ¿Cómo? Esa es la dificultad.

El poder no se lo podemos quitar, pero sí, les podemos quitar algunos de los medios de que se valen para producir la baja; este medio es el préstamo en papel moneda.

Supongamos un agricultor que tiene un fundo, que valia con cambio de 18d \$ 1 000 000,00 i lo hipoteca al 8% con 1% de amortizacion en la Caja Hipotecaria en \$ 500 000, hoy dia con el cambio a 9d el fundo como es tierra i la tierra es oro vale ahora \$ 2 000 000,00 la deuda vale solo \$ 500 000,00 de 9d puesto que la deuda es moneda corriente. Convirtiendo a oro tenemos que el fundo vale \$ 1 000 000,00 i la deuda \$ 250 000,00 de 18d. ¿I los otros \$ 250 000,00? ¿Qué se han hecho? Los perdió el incauto que los habia prestado por intermedio de los bonos de la Caja i los ganó el agricultor. El agricultor dice ahora: mi fundo vale \$ 2 000 000,00 la Caja me puede dar otros \$ 500 000,00 de 9d, los pide se los prestan, i con ellos se va a pasear a Europa. Estos nuevos \$ 500 000,00 no son sino los \$ 250 000,00 de 18d que la baja del cambio amortizó sin que el propietario cancelara un solo centavo de ese préstamo; no son sino esos \$ 250 000 00 que perdió el tenedor de los bonos, no son sino los doscientos cincuenta pesos de 18d que el que pidió prestado le roba al que prestó, pues, este mismo agricultor ha producido gran parte de la baja del cambio; en efecto, el señor agricultor al comprar artículos de lujo o efectuar viajes de paseos por Europa, ha dado mas intensidad a una de las leyes de demanda sin darle a la otra lei de oferta la correspondiente intensidad, ha pedido letras que no se han producido i por consiguiente ofrecido, la demanda a sido mayor que la oferta el cambio ha bajado i él ha amortizado su deuda como por encanto con el solo trabajo de gastar sin tasa ni medida.

Que le importa al deudor hipotecario que ha vendido su trigo i ha obtenido por él un cierto número de peniques, que convirtió en pesos papel, comprar, por medio de la Casa Gath i Chaves, por ejemplo, con todos estos pesos un menor número de peniques que los que el produjo, o sea producir una baja del cambio de 1% que sólo le afecta en contra en lo que se refiere al trigo que vendió, cuando en cambio le afecta a favor en que la deuda que es bastante mayor i es en papel moneda se le amortiza en uno por ciento tambien.

Hemos seguido a un deudor hipotecario, ¿cuántos hacen lo mismo? la gran mayoría, unos conscientes de lo que hacen otros inconscientemente. De modo que, los que ahorran i el producto de sus ahorros lo invierten en Bonos de la Caja Hipotecaria, porque los diputados les dicen que es dinero seguro, han perdido su ahorro, i cruel sarcasmo, es su propio ahorro el que ha contribuido a que se lo roben.

Si por acaso nadie quisiera prestar por intermedio de estos Bonos papel moneda i esta maquinita se parara, los señores diputados por sus

fundos dispusieron en las leyes de emision que estas se invirtieran en Bonos de la Caja Hipotecaria i por si esto no fuera suficiente, dispusieron tambien que las garantias de contratos de Obras Públicas podrian convertirse a dichos bonos, crearon las cajas de ahorro i ordenaron que estos fondos de ahorro se invirtieran en Bonos de la Caja Hipotecaria; no contentos con despojar al fisco i a los que ahorran se lanzaron a despojar a los menores disponiendo que ciertos bienes de menores se invirtieran en Bonos de la Caja Hipotecaria i todavia mas, alguien se atrevió a proponer que se emitiera papel moneda con la garantia de esos bonos papel que no valen mas que el papel que se iba a emitir puesto que fluctúan de precio con el papel moneda. ¡No es este el escándalo mas monumental que puede crear el cerebro humano!

No solo es usurero el que, aprovechándose de ciertas circunstancias cobra altos intereses sinó que tambien, el que a favor de otras circunstancias manda que se le preste a un interes mas bajo que el corriente o a ningun interes (1). No seria extraño que esos mismos que en público gritan contra los intereses usurarios i consiguen leyes para que se les preste a baja interes, sean los que en privado prestan a altos intereses usufructuando de una doble usura. No sólo no es extraño sino que el propietario de pocilgas por intermedio de esta máquina, consigue que se le preste a un interes cero i arrienda dichas pocilgas, en cuenta de cité sacándole a este mismo capital el 12% o mas.

Esta máquina es tanto mas dañina para el pais cuanto que por su intermedio se alarga el periodo de derroche del gastador i se impide que el que ahorra i prevee llegue a acumular algun capital con el cual pueda emprender obras de valorizacion de riquezas nacionales que el derrochador no explota i deja que se deprecie.

Es menester no rebajar, por lo ménos desmesuradamente el provecho que puede obtener el que ahorra, porque de otro modo no hai utilidad en ahorrar. Es menester defender el ahorro, porque si se le deja indefenso a merced del que se injenia para arrebatarlo, no convendrá ahorrar i si no se ahorra no hai capital que prestar.

El papel moneda seria la moneda ideal si no se prestara fácilmente a estos abusos, que las cámaras mismas autorizan i explotan, porque tienen el poder de hacerlo, mientras el poder lejislativo puede organizar estas máquinas, como la esplicada, lo hace. La esperiencia del mundo entero lo atestigua, todos los congresos del mundo han agotado esta máquina que sólo

(1) To keep the value of money the smallest fraction above what is actually necessary at the time by the capricious exercise of a brief authority, is to commit an act of unwarrantable injustice, and to rob the needy. Who say if the Bank directors maintain a higher rate of discount than is necessary, they rob the needy, and compel holders of bill to pay an illegitimately high rate of discount (The Theory of Stock Speculation.—Arthur Crump, páj. 72).

ha dejado de funcionar cuando no han tenido el poder de hacerla funcionar, cuando el pueblo les ha dicho no les reconozco autoridad para forzar-me a aceptar el papel moneda. Unas veces le han derogado este poder cuando el papel moneda valia casi nada (Perú), otras veces, como en Uru-guai, el pueblo no ha acatado la lei de curso forzoso revelándose contra sus mandatarios, i últimamente en otros pueblos cuando, penetrados de los males del papel moneda, lo han obligado a retirarlo, porque sino lo retiraban iban a desmonetizarlo en corto tiempo (Chile).

Fuera de esto de los bonos hipotecarios, los salitreros, mineros i Fisco no pueden hacer otra cosa que restringiendo sus ofertas de letras, concentrar en un mes o en dias la baja del cambio que corresponderia a un año o producir alrededor de esta curva media grandes fluctuaciones, de acuerdo con sus conveniencias, puesto que las letras que han retenido, las tienen que lanzar al mercado alguna vez.

Los bonos de la Caja Hipotecaria no sólo producen este mal sino que impiden que una conversion metálica sea duradera. Supongamos dictada la lei de conversion metálica. Los señores agricultores que estaban pagando poco ménos del 8% nominal o sea quitandole la prima de seguro, 4% cuando les correspondia estar pagando sólo el 6,25% o 7% para que el interes estuviera en relacion con el del extranjero, pagarán ahora un 8% efectivo o sea 1,75% a 1% mas de lo que deberian pagar; acostumbrados a derrochar el dinero ajeno, seguirán derrochando el propio hasta que por un lado el derroche i por el otro los intereses mas altos de lo que debieran ser, lo colocarán en una situacion mui estrecha, influirán en el Gobierno para conseguir una nueva inconversion, i armarán la misma máquina que armaron cuando la última conversion, poniéndole al pais el dilema, o nos dan una nueva inconversion o quiebra el Banco de Chile i mañana nadie tiene con qué mandar a la plaza. Dilema que las Cámaras que son ellos mismos, resolverán indudablemente con una nueva inconversion que es de los dos males el menor.

Suprimamos este bono papel-moneda, que es un robo al ahorro, que crea intereses a la baja del cambio i que será un factor poderosísimo para derribar todas las conversiones que se intenten. Porque no basta con reglamentar los bancos, al dia siguiente de reglamentados, se encontrarán procedimientos para burlar los reglamentos (como actualmente en la limitacion de las acciones de Tierra del Fuego), no ven que los directores de los bancos, son los mismos agricultores, los mismos deudores hipotecarios, los mismos diputados que van a votar la lei de inconversion.

Esto es una mejora evidente, ¿por qué no la emprendemos? ¿por qué no se dicta una lei o decreto? no sé lo que se necesite, que diga: los préstamos que hagan las instituciones hipotecarias desde el 1.º de Enero de 1915 en adelante se harán en francos o en moneda de oro a cambio fijo,

ya que es tarde para hacer otra cosa, que permitiera devolver a los robados sinó todo por lo ménos parte. Un Diputado dijo en la Cámara que quebrar el padron monetario no era una falta de cumplimiento de la lei que acarrearía perjuicios. Yo le pregunto, los que prestaron en papel moneda teniendo por delante una promesa de pago a 18 d habrían prestado al mismo tipo de interés si en vez de esa promesa de pago hubieran tenido la de que le iban a pagar lo prestado a la cotización del cambio del día en que se determinara pagarles, indudablemente que nó, habrían cobrado mayor interés o sea, habrían alzado la parte del interés bruto que corresponde a la prima de seguro para precaverse de la baja del cambio ya que no estaba prometido el tipo de cancelación de la deuda sino que este dependía de la voluntad de quien debía pagar i esa voluntad sería de que ese tipo fuera cero i por consiguiente no habría prestado. El que colocó sus ahorros en bonos de la Caja del 8% tomó en cuenta que había una promesa de pagarlos a 18d, si esta promesa no hubiera existido le habría exigido a esos bonos un interés mucho mayor talvez el 12 o 14 %. Cuando se dictó la primera lei de inconversión, si no se aceptaron los vales que propuso la representación demócrata o el temperamento que propuso el señor Ibáñez debió haberse conservado los bonos al tipo fijo de 18d; cuando se dictaron las leyes de aplazamiento debió haberse dicho, de ahora en adelante los bonos que emita la Caja serán de tipo fijo, tipo que se determinará para lesionar el mínimo de intereses multiplicando el monto de lo emitido cada año por el tipo de cambio a que fueron emitidos i dividiendo la suma de todos estos productos por el total de lo emitido en bonos. Pero nada de esto se hizo, todo esto habría sido suspender el funcionamiento de la máquina que permitía que el dinero de los que ahorran pasara a manos de los que derrochan i hacen bajar el cambio con el consumo de artículos de lujo.

Todo esto habría sido facilitar la vuelta a la moneda fija, sin ello no se habría podido decir ahora: hagamos la conversión a 10 d, porque no sólo no es posible hacerla a 18 d sino que a 12 d tampoco se puede hacer; hai muchos intereses creados a este tipo bajo que se van a lesionar. Después de esto ¿no es evidente que las leyes de inconversión han sido dictadas en forma tal que el cambio no pudiera restablecerse a 18 d? i es claro que había que organizar las cosas así para que la máquina no funcionara al revés i aplastara a los mismos que la habían organizado.

Tratemos de avaluar cuánto es este dinero.

La Caja tenía prestados, ántes de iniciar sus préstamos en oro, alrededor de 200 000 000,00, el Banco Hipotecario 100 000 000,00, el Banco Garantizador de Valores i otros 100 000 000,00. Total: 400 000 000,00.

Grosso modo, serán \$ 200 000 000,00 de 18 d al 4%, \$ 8 000 000,00 oro de 18 d, o sea \$ 16 000 000,00 de 9 d que han estado incrementando

anualmente la demanda de letras i que no corresponden a letras producidas, o sea en 15 años \$ 240 000 000,00 de 9 d. ¿Qué haríamos ahora con \$ 240 000 000,00 mas de los que tenemos? Esto se contesta por sí solo: no ha menester respuesta.

Se me dirá que todo esto no obra sobre el cambio sino que algo no se habrá despilfarrado; i le diré yo, ¿i cuánto prestan los Bancos en moneda corriente? tambien sobre hipotecas que no los hemos tomado en cuenta, i cuánto de ésto, que aparentemente queda en manos de jente que ahorra, no corre de mano en mano hasta que sale fuera del país.

Al hacer el cómputo anterior, creo no haber exajerado. No he pretendido ni por un momento exajerar en todo lo dicho; mui al contrario, si alguien me objetara esto, tendria inmediatamente otros razonamientos para demostrarle que no he exajerado, me bastaria sólo citar que para que esta máquina no se descompusiera. Se entonó artificialmente el cambio por intermedio de la locura de empréstitos, o sea lo que Pareto llama la transformacion en el tiempo, que fué la característica de la administracion pasada.

Ahora parece están agotados todos los espedientes, cajas de ahorro, emisiones, empréstitos, mercado artificial a los Bonos de la Caja; engaño de la opinion jeneral del país: ya no queda otro remedio que afrontar la liquidacion de las cuentas, la quiebra o la desmonetizacion completa; ya somos el único país de entre los llamados civilizados que tenemos la falsa moneda.

Al dictar las leyes económicas nunca se trató de suprimir los intereses a la baja del cambio: la máquina no habria funcionado. Algo hizo don Luis Barros Borgoño, director de la Caja Hipotecaria, del mal el menor, i aprovechando una ocasion propicia, convirtió parte de esa deuda en papel moneda a deuda en francos: empeñó al extranjero nuestra casa, mas tarde vendrá el servicio de los intereses i la cosa se reagrarará; pero, en cambio, ya hai cerca de 100 000 000,00 de francos que no están interesados en la baja del cambio; puede que ellos pesen en el voto de las Cámaras, como están ya pesando en la opinion pública.

No es este solo el mal mal hacen estos Bonos de la Caja. ¿Cuántas veces habeis oido decir: mi propiedad me debe dar mas del 8%, porque si nó, mejor es tener bonos de la Caja? Error: los Bonos de la Caja producen un 8% nominal, que la baja del cambio reduce a 4%; miéntras que la propiedad se lo produce real; si el cambio baja usted sube el alquiler de su casa, de esto un encarecimiento del hogar; júzguese cuáles son las consecuencias de esto, hambre i miseria.

El Bono de la Caja, al igual que el consolidado Británico o las rentas francesas, es el valor dirijente, al que se refieren todos para juzgar si su capital está o nó dándole el interes mas alto que se puede conseguir; o

sea es el padron del interes, si este padron del interes es tan vago i poco neto es indudable que todos los negocios adolecen de esta misma vaguedad. Un buen padron de interes es una enorme ventaja para el desarrollo del préstamo i, por consiguiente, para el desarrollo de las industrias.

La primera de las medidas para mejorar nuestro régimen monetario es ésta: suprimir la máquina, suprimir el bono papel moneda i establecer un padron de interes menos variable. Esto sólo habria bastado para que el país se hubiera educado en el sentido de que; esta presion que la opinion pública ha ejercitado sobre nuestras Camaras, se hubiera ejercitado antes cuando nuestro tipo de cambio internacional no hubiera bajado a los estrechos en que está ahora, i me atrevo a afirmar que nuestro cambio internacional se habria mantenido a los tipos de origen.

Las economías en el presupuesto de la nacion es mas una cuestion de hacienda pública que una cuestion económica o monetaria, no tiene tanta importancia, como parece a primera vista. ¿Qué es un déficit? Es una *deuda* flotante que por grande que ella sea es una fraccion del total de la deuda pública, teniendo sobre ésta la ventaja de que muchas veces no paga interés. El que la nacion tenga déficit, no implica un gran aumento en la demanda de letras si la comparamos con la demanda gruesa del público, sólo influye en que no solo no vienen capitales sino que arrancan los que han venido. Es menester, pues, no tanto que el Fisco economice sino que el grueso público economice i esto se consigue equitativamente impidiendo que los que viven del prestado, gasten el dinero que les han prestado, no prestándoles o sea alzándoles el descuento que es lo mismo e impulsar de este modo el ahorro por el aumento de su fruto. Esta alza del interés obra pues de muchas maneras en la demanda de letras; los que ahorran, ahorran mas porque ven que su ahorro les rinde; algunos que no ahorran, ahora lo hacen porque sacan buen provecho, i los que vivian del prestado gastan menos porque les prestan a un tipo mas caro que no les deja niarjen para derrochar.

Si como ya lo dijimos, la especulacion es un gran mal, atenuémosla ya que no se puede suprimirla porque tambien sería un mal. Si no hubiera sido por el llamado resurgimiento económico, no existirian gran cantidad de empresas que producen pingües utilidades como Llallagua, Jente Grande, etc.

La especulacion no es difícil atenuarla, bastaria con prohibir la cotizacion en Bolsa, de acciones que no hayan repartido dividendos, prohibir la venta a plazo de acciones que no tengan sus fondos de reserva completo.

Las acciones no deben tener pagado menos de \$ 100; es mas fácil que a impulso de la especulacion suba una accion de \$ 1 a valer \$ 2, que una accion de \$ 100 suba a valer \$ 200; de esto resulta que la especula-

cion se nutre principalmente de las acciones de poco valor, o livianas, como se dice en jerga bursátil. (Actualmente las petróleos).

No permitir que los Bancos presten sobre acciones que no se puedan vender a plazo en la Bolsa, que vendria a ser semi oficial.

Con el objeto de evitar que se produzca en ciertos meses del año una actividad mui grande, el representante del Fisco ante la Bolsa deberá distribuir la fecha de los balances i reparticion de dividendos, de tal manera que no se produzca esta plétora en los meses de Enero i Julio.

Es indispensable, mas en estos paises que en Europa, establecer un Clearing House fiscal i una Caja de Conversion con redescuentos caros.

La Caja de Conversion es una institucion en la que se deposita oro, i segun el proyecto del Senado, tambien letras, i se retira papel que es el que se usa en las transacciones diarias. Si el interés sube en Europa se irá el metálico o se retirarán las letras para nivelar los arriendos netos. Para retirar este metálico o estas letras será menester retirar papel moneda circulante, que se hará disminuyendo los depósitos en la Caja de Conversion; disminuyendo el circulante aumentará el interés hasta nivelarse con Europa, pero es preferible subir el interés ántes que se hayan ido los capitales, pues el capital que se va no vuelve, hai que conquistarse otro. La Caja deberá pues defender sus depósitos por medio de un descuento oficial o redescuento que se alce cada vez que los depósitos de la Caja de Conversion no aumenten en un determinado período, de una cierta cantidad que la práctica fijará o por medio de otro espediente equivalente.

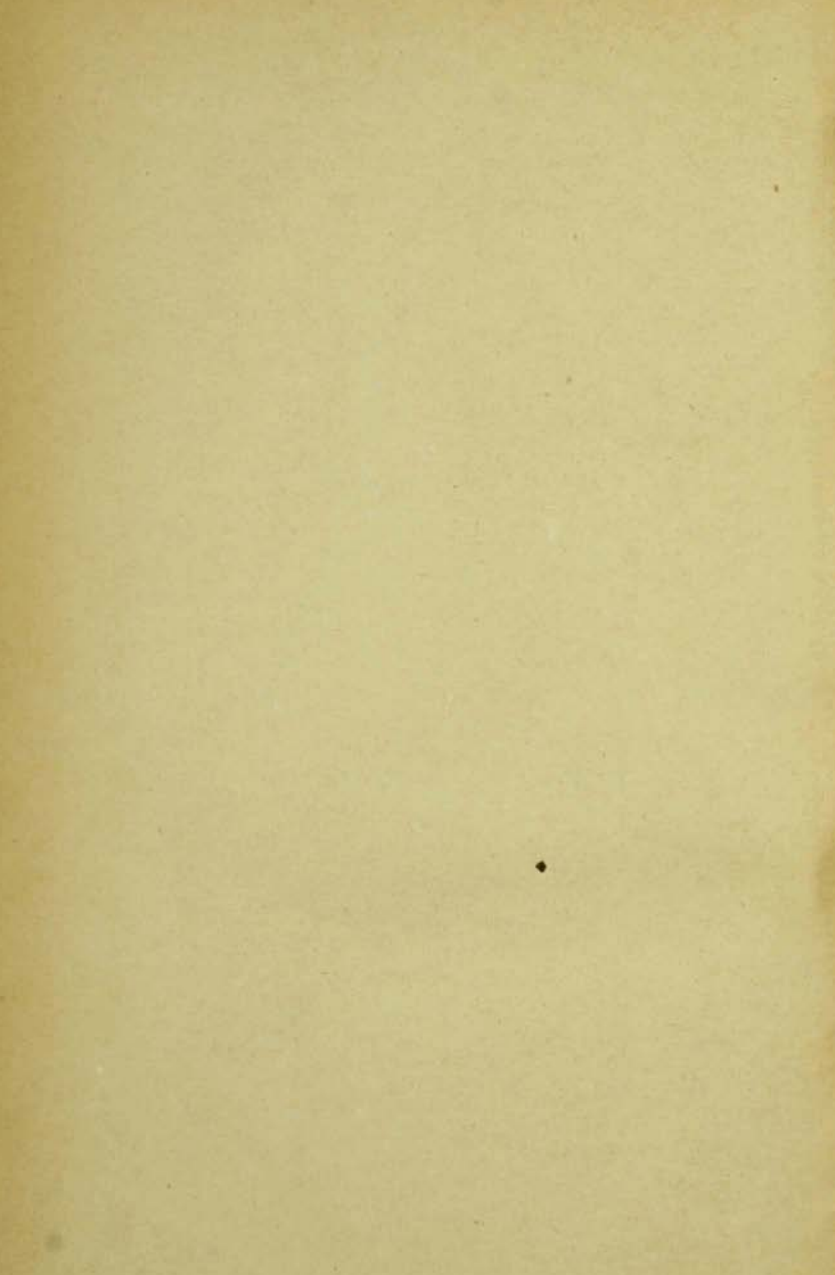
Esta sola medida, la de los redescuentos bastaria para estabilizar el cambio, aun en réjimen de curso forzoso, pero, si influencias interesadas impiden que se tome la medida del alza del descuento. Entónces todo se habrá perdido, es menester puez, suprimir estas influencias interesadas especulacion i bonos papel moneda o sea empréstitos a largo plazo en moneda corriente, pues la confianza en la seriedad de propósitos en un gobierno se entonaria cada vez que la institucion de redescuentos o la Caja de Conversion para evitar el drenaje de sus depósitos, alzara sus descuentos i provocara por este medio una liquidacion de jugadores en la bolsa i de pillos cuya influencia fuera incapaz de modificar la norma de conducta que se hubiere propuesto el Gobierno. Cada alza del descuento seria como decir, estamos firmes en nuestro propósito de defender el réjimen de la moneda honrada.

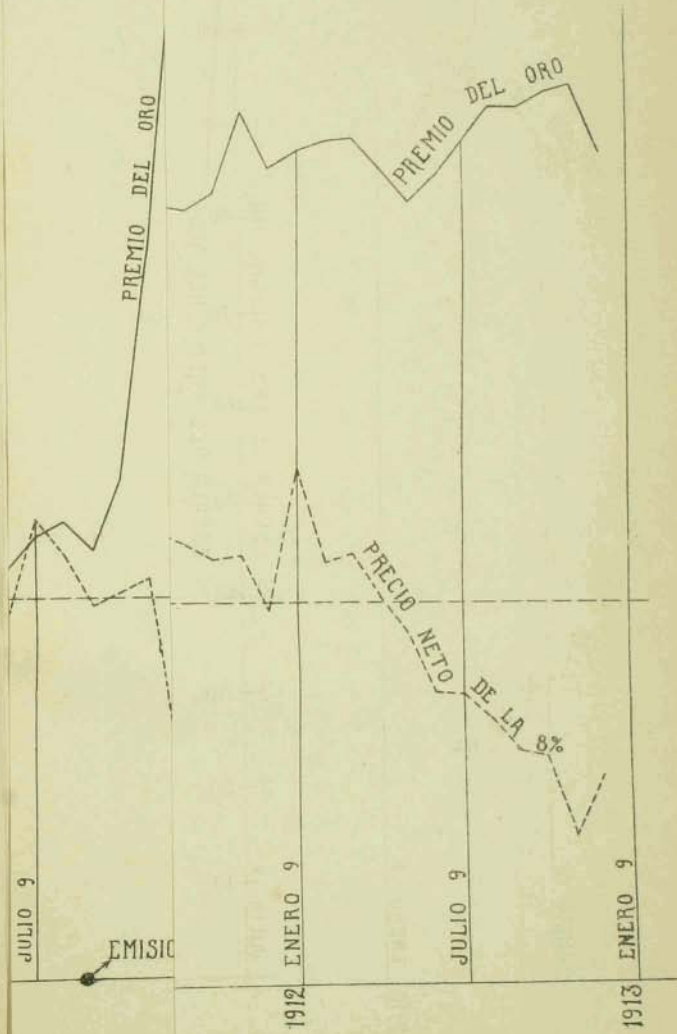
Una vez que todos, extranjeros i nacionales, estuvieran convencidos de este propósito firme i decidido, la confianza de ellos contribuirá a darle mas firmeza i vendrán para Chile épocas de bienestar verdadero i no ficticio como el que proporciona el papel moneda. Epoca en que nuestro esfuerzo que ha sabido construir ferrocarriles a traves de uno de los territorios mas accidentados del mundo i que ha sabido asimilarse, tanto, buena

parte del arte italiano i frances, como las instituciones guerreras alemanas e inglesas producirá los verdaderos frutos que se merecê i nuestro lema *economia es riqueza* no podrá ser falseado por pillos que sólo se dedican a gastar el ahorro ajeno.

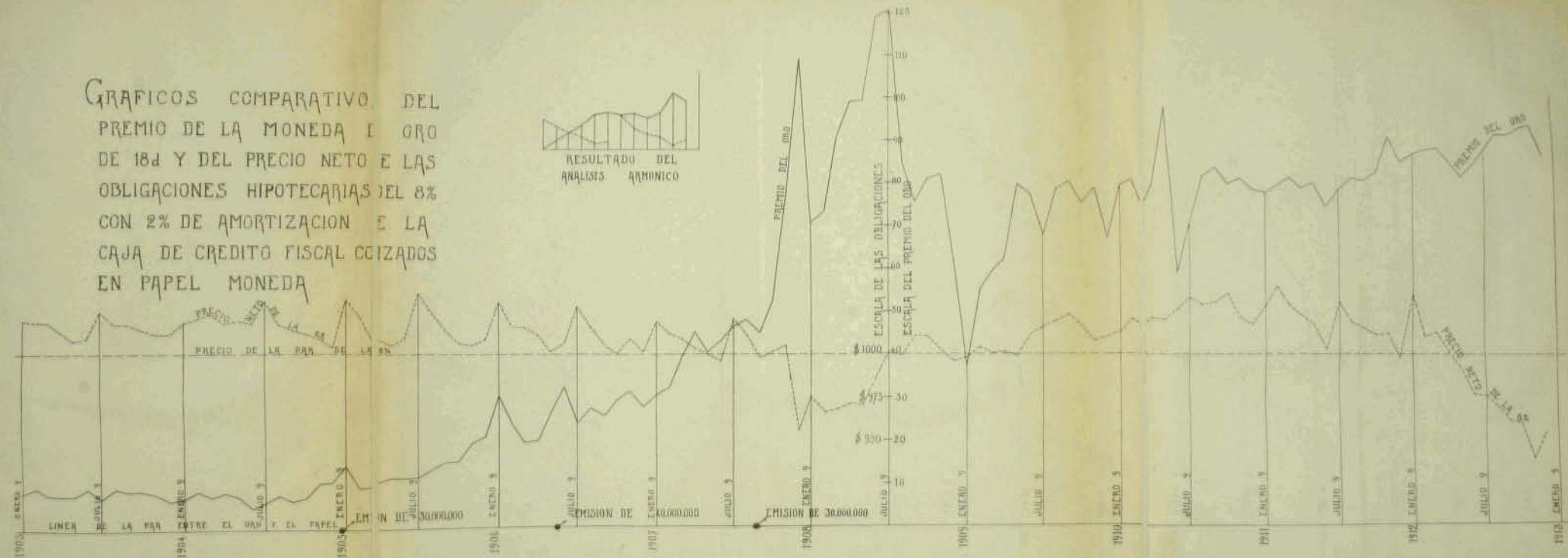
Las demas medidas como ser proteccion a la industria nacional, pero una verdadera proteccion i no un réjimen de monopolios como los actuales, proteccion a la marina mercante nacional, el desarrollo de la pezca, vendrian despues solos. Nuestra vida i grandeza futura está en el mar. Si los arjentinos tienen una pampa, nosotros tenemos el mar, inagotable fuente de riquezas, i uno de los mares mas ricos en fauna i flora.

JOSÉ LÓPEZ I LÓPEZ,
Ingeniero Civil de la Universidad de Chile.





GRAFICOS COMPARATIVO DEL
PREMIO DE LA MONEDA I ORO
DE 18d Y DEL PRECIO NETO E LAS
OBLIGACIONES HIPOTECARIAS DEL 8%
CON 2% DE AMORTIZACION E LA
CAJA DE CREDITO FISCAL COIZADOS
EN PAPEL MONEDA



GRAFICOS COMPARATIVO DEL
PREMIO DE LA MONEDA Y ORO
DE 184 Y DEL PRECIO NETO E LAS
OBLIGACIONES HIPOTECARIAS DEL 8%
CON 2% DE AMORTIZACION E LA
CAJA DE CREDITO FISCAL COIZADOS
EN PAPEL MONEDA

