

Revista de Ciencias Económicas

PUBLICACION MENSUAL DE LA
Facultad de Ciencias Económicas, Centro de Estudiantes
y Colegio de Egresados.

La Dirección no se responsabiliza de las afirmaciones, los juicios y las doctrinas que aparezcan en esta Revista, en trabajos suscritos por sus redactores o colaboradores.

DIRECTORES:

Dr. Alfredo L. Palacios
Por la Facultad

Raúl Prebisch
Por el Centro de Estudiantes

Cecilio del Valle
Por el Centro de Estudiantes

REDACTORES:

Dr. Vicente Fidel López

José González Galé
Dr. Francisco M. Alvarez
Por los Egresados

Dr. Hugo Broggi
Por la Facultad

Roberto E. Garzoni
Benjamín Harriague
Por el Centro de Estudiantes

ADMINISTRADOR: **Bernardo J. Matta**

Año X

Agosto de 1922

Serie II. N° 13

DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN
CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

Oscilación de los cambios y depreciación de la moneda en Chile

1) Valores de la moneda y el cambio en Chile

El caso de nuestra moneda y cambios internacionales es la más clara confirmación de conocidas leyes económicas sobre el balance de pagos, la moneda y los cambios.

Antiguamente sólo tuvimos en circulación moneda metálica de oro y plata.

El primitivo valor de nuestro peso fué de 48 d.

Una ley muy conocida (Ley Gresham) dice que cuando hay dos monedas de distinto valor intrínseco, la de menor valor desplaza a la moneda de mayor valor.

Hemos advertido que nosotros teníamos en circulación moneda de oro y plata, calculadas en su ley de fino según cierta relación entre el distinto valor de un mismo peso de ambos metales.

Se produjo la baja mundial del valor de la plata. Entonces resultó que un peso plata valía intrínsecamente menos que un peso oro, siendo que ambas monedas tenían igual curso legal. Y así como hoy, cuando se acuñan *chauchas chicas* desaparecen las *chauchas grandes*, entonces desaparecieron los pesos oro.

Quedaba, pues, en circulación los pesos plata, los cuales estaban depreciados por razón de la baja de la plata.

Así, un *peso plata* que valía primitivamente 48 peniques llegó a valer:

en 1872	46 peniques
1873	45
1874	45
1875	44
1876	41
1877	42
1878	39

(contribuyó también a esta depreciación la cantidad excesiva de *billetes bancarios* en circulación).

En 1879, para subvenir a los gastos de la guerra del Pacífico, se emitió por primera vez papel moneda fiscal (12 millones). Las emisiones continuaron sucediéndose y la moneda continuó paulatinamente depreciándose. Así, se tuvo, de cinco en cinco años:

Año	Millones papel moneda fiscal en circulación efectiva	Cambio medio en d/\$
(1879)	12 (inicial)	33
1880	19	30,8
1885	16,6	25,4
1890	20,8	24,0
(1894)	38,3	12,5

En 1895 se hizo una conversión metálica a 18 d. y el cambio se mantuvo hasta 1898 por sobre los 17 d. Una crisis producida en 1898, y una falta de stock de oro fiscal, obligó de nuevo a emitir papel moneda y el valor del peso cayó bruscamente a 13 peniques.

A partir de esa fecha hemos vivido en pleno régimen de inflación monetaria.

Las cifras que siguen, señalan, de 5 en 5 años el valor del papel moneda en circulación y el cambio medio.

Años	Millones papel moneda fiscal en circulación.	Cambio medio d/\$
1900	50,7	16,8
1905	80,6	15,6
1910	150,3	10,7
1914	224,9	8,9

2) La moneda y el cambio en los años de la guerra

En los años de la guerra se mantuvieron las emisiones. Hubo sin embargo una cierta reducción en los primeros años. Las cifras respectivas son las que siguen, referidas al 31 de Diciembre de cada año:

Años	Millones papel moneda	Cambio medio anual
1914	224,9	8,9
1915	177,7	8,2
1916	178,9	9,4
1917	186,1	12,7
1918	227,6	14,6
1919	250,7	10,6
1920	302,8	12,0
1921	320	8,0

Conviene advertir que hemos considerado en este caso períodos de tiempo relativamente cortos (un año) y en los cuales se han producido oscilaciones positivas y negativas del cambio. Ello proviene del efecto circunstancial del Balance de Pagos, de efecto más intenso en este caso, por cuanto la guerra ha producido alteraciones extraordinarias en las cifras determinantes del Balance de Pagos.

Tenemos, en primer lugar, el diferente valor de las exportaciones de salitre. Así, se ha tenido en esos años las siguientes cifras aproximadas del valor de la exportación salitrera, en pesos oro de 18 d.

Años	Toneladas exportadas	Valor de la exportación
1913	2,7 millones	315 millones oro de 18 d.
1914	1,8	212
1915	2,0	233
1916	2,9	338
1917	2,7	478
1918	2,9	510
1919	0,8	98
1920	2,7	527
1921	1,1	?

Nótese el alto valor de la exportación salitrera en los años 17, 18 y 20, así como la crisis de exportación en los años 19 y 21.

Siendo, ahora, dominante el salitre en el valor de nuestra exportación, la variación del total de las exportaciones sigue sensiblemente las variaciones de la demanda de salitre.

Los valores siguientes comparan las sumas de las exportaciones con las importaciones, para deducir de ellas el *Balance Aduanero*, que es una de las partidas del *Balance de Pagos*. Se dan las cifras hasta el año 1920, inclusive, que es el último del cual la Oficina de Estadística ha proporcionado datos completos y definitivos:

Años	Exportación en millones oro 18 d.	Importación en millones oro 18 d.
1913	396	329
1914	299	269
1915	327	153
1916	513	222
1917	712	355
1918	763	436
1919	301	401
1920	778	455
1921	—	—

(Pueden compararse estas cifras con las anteriores del salitre y deducir la influencia predominante de este producto en el valor total de las exportaciones).

La diferencia entre exportaciones e importaciones nos da el *Saldo del Balance Aduanero*. Para tener el *Saldo del Balance de Pagos* será preciso considerar además los empréstitos contratados, sus servicios anuales, y las partidas invisibles. Despreciando estas últimas (su cuantía es pequeña y además no se consignan en las estadísticas) se llega a los siguientes saldos del Balance de Pagos, que determinan los cambios medios anuales que se anotan. (El signo + corresponde a saldos positivos — alza de cambio. El signo — a la inversa).

Año	Saldo del Balance de Pagos millones oro 18 d.	Cambio medio anual en d/\$
1913	+ 37	9,7
1914	0	8,96
1915	+ 144	8,25
1916	+ 261	9,46
1917	+ 327	12,73
1918	+ 298	14,92
1919	+ 139	10,59
1920	+ 285	12,31
1921	?	8,08

Puede deducirse de estas cifras que en cada ocasión que desaparece el saldo favorable de la balanza de pagos se produce una baja del cambio. Inversamente, el saldo favorable mejora el cambio. Así, el año 18 el saldo fué favorable y el peso llegó a valer 14 peniques. El año 19 disminuyó la exportación de salitre, el saldo fué desfavorable y el cambio bajó a 10 peniques. En 1920 volvió a crecer la exportación salitrera, el saldo fué favorable y el cambio subió a 12 peniques.

En el año 1921, si bien no se dispone de los datos de exportación e importación, se sabe que la exportación salitrera fué menos que la mitad correspondiente al año 1920. Esto permite asegurar un saldo desfavorable en el Balance de Pagos. Ello sería la causa de la baja del cambio de 12 a 18 peniques.

En el año 1922 la exportación de salitre está paralizada. Los saldos del Balance de Pagos son intensamente desfavorables. El cambio ha llegado hasta 5 peniques.

3) Expectativas

Pero la ley del equilibrio económico ha empezado a actuar reduciendo las importaciones. Por otra parte, el Pool de Sali-

tre se va lentamente realizando, al mismo tiempo que la igualdad entre la depreciación interna y externa de las monedas europeas valoriza los abonos artificiales. Todo permite asegurar que en el segundo semestre del año en curso la industria del salitre chileno podrá renacer con la reanudación de las demandas. Igual resurgimiento se ha producido ya respecto de la producción de cobre.

El saldo del Balance de Pagos podrá, pues, en el curso del presente año, perder su signo negativo. Ello traería un mejoramiento en el cambio internacional, marcando una oscilación favorable en la curva general de la depreciación.

Desgraciadamente la situación de la Hacienda Pública aparece tan crítica como antes. Si bien una reducción de las importaciones favorece el Balance de Pagos, produciendo una oscilación ascendente en la curva de los cambios, provoca, por la inversa, una reducción de las entradas del Estado incrementando el déficit fiscal.

El presupuesto de 1922 ha sido aprobado por la Comisión Mixta con un déficit inicial de 70 millones de pesos en billetes (recargo de 150 % para el oro), suponiendo todavía que la exportación salitrera sume 1.380.000 toneladas, cifra que nada hace creer sea alcanzada. Si admitimos — lo que no es imposible — que la exportación de salitre alcance en realidad a la mitad de la cifra supuesta, agregaríamos al déficit inicial de 70 millones en billetes, la disminución de los derechos aduaneros de exportación, con lo cual el déficit total de la Hacienda Pública se elevaría a una cifra próxima de los 130 millones en billetes (con 150 % de recargo sobre el oro).

Para saldar este déficit el Estado se verá obligado a recurrir al impuesto y al empréstito interno o externo. Se comprende que el impuesto no podrá de inmediato saldar el déficit. El gobierno ha propuesto, desde hace años, leyes de impuesto cuyo producto calcula en 40 millones en billetes. Pero esas leyes no han sido todavía despachadas, y si lo fueron, no alcanzarían a producir un efecto apreciable en el año en curso. El déficit de 1922 será saldado seguramente en igual forma que el déficit de 1921 (273 millones en billetes, de los cuales 136 corresponden a 1921 y 137 a 1919 y 1920, suponiendo en ambos casos un recargo de 150 % para el oro). Como se sabe, se recurrió únicamente al empréstito, colocando una parte en el país y otra parte en el exterior.

Si el déficit de 1922 se salda con empréstito externo, se

tendrá un factor favorable en el Balance de Pagos, que se tornará en seguida desfavorable con el mayor aumento en el servicio de la Deuda Externa.

Si se salda con empréstito interno y si éste se traduce en emisión de Vales del Tesoro y aumento de circulación fiduciaria, se tendrá, independientemente del Balance de Pagos, un nuevo efecto de la causa antigua y permanente de depreciación de la moneda.

En resumen, mientras un mejoramiento en el régimen de Hacienda Pública no aumente la cuota del impuesto en el total de entradas fiscales, el empréstito o la emisión llenarán siempre el defecto de entradas del Estado. La moneda continuará sujeta a la ley general de su descenso, marcando el Balance de Pagos sólo las alternativas oscilaciones circunstanciales de su valor de cambio.

Se comprende, que la fijación del valor de la moneda sea una necesidad simultánea con la normalidad de los gastos y entradas del Estado. Sólo en este último caso es prudente la la conversión de los billetes fiscales por medio de una Caja Central o Banco de Emisión, que transforme los billetes fiscales en billetes bancarios convertibles a oro. El Ministro de Hacienda señor Claro Lastarria ha enunciado (mayo último) su propósito de crear un Banco de Emisión como parte de un plan financiero de reorganización de la Hacienda Pública y de fijación del valor de la moneda. El plan financiero no difiere, en sus líneas generales, del mismo que hemos precisado en nuestro anterior estudio (número de marzo-abril de esta Revista). En cuanto a la creación del Banco de Emisión ello será motivo de un estudio especial que publicaremos en alguno de los números próximos.

ING. RAÚL SIMON.