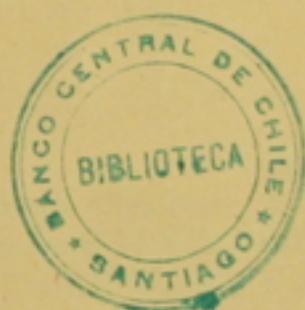


382  
CJ  
19  
C

# BALANZA DE PAGOS DE CHILE

## AÑO 1945

Estudio realizado por la Sección de Estadística e  
Investigaciones Económicas del Banco Central de  
Chile.



# INDICE

	Págs.
Prefacio.....	5

## I.—CONSIDERACIONES METODOLOGICAS

1.º Comercio Exterior Visible. ....	9
2.º Comercio Exterior Invisible.....	12
3.º Movimiento de Capitales y su Servicio. ....	14
4.º Oro y Numerario. ....	15

## II.—LA BALANZA DE PAGOS DE CHILE EN EL PERIODO 1926-1945

1.º Introducción .....	17
2.º Breve Análisis Estructural de la Economía Chilena.....	18
a) Renta Nacional .....	19
b) Población activa. ....	21
c) Indices de la producción. ....	22
d) Comercio exterior. ....	22
e) Balanza de pagos. ....	23
3.º Los Sistemas Monetarios y la Balanza de Pagos. ....	24
4.º La Experiencia Monetaria de Chile en el Desarrollo de la Balanza de Pagos. ....	30
a) Período 1926-1931 (Gold Exchange Standard).....	32
b) Período 1932-1933 (Sistema monetario autónomo: Fase de inflación).....	38
c) Período 1933-1936 (Sistema monetario autónomo: Fase de estabilización).....	38
d) Período 1937-1938 (Sistema monetario autónomo: Fase de expansión y receso).....	48
e) Período 1939-1945 (Sistema monetario autónomo: Fase de expansión controlada e inflación).....	51

## III.—CHILE Y LA COOPERACION MONETARIA INTERNACIONAL

1.º Los Convenios de Bretton Woods .....	59
2.º Los Convenios y sus Proyecciones sobre la Economía Nacional....	61

## PREFACIO

El Banco Central de Chile da a conocer por medio de este folleto los resultados completos del cálculo de la Balanza de Pagos correspondiente a 1945. Un cuadro resumen de este mismo cálculo ya ha sido publicado en el Boletín del mes de Junio de la institución.

En éste, el cuarto estudio sistemático de esta serie que publica el Banco, hemos creído superada, metodológicamente hablando, la etapa formativa en cuanto a investigación, análisis y presentación de la información pertinente, y por ello se han suprimido muchos detalles y explicaciones relativas al contenido de la información utilizada.

Se ha preferido en esta oportunidad dar mayor desarrollo al análisis de los resultados, proyectando hacia el futuro el desarrollo de nuestra Balanza de Pagos. Este enfoque adquiere singular importancia en estos momentos en que hay evidencias de que nuestra Balanza de Pagos comienza a cambiar de sentido.

El estudio fué realizado en la Sección de Estadísticas e Investigaciones Económicas de este Banco, de la que es Jefe el Asesor Económico de la Institución Dr. Hermann Max. Como en años anteriores, la realización de los trabajos pertinentes correspondió al señor Jorge del Canto Schramm, recientemente designado funcionario del Fondo Monetario Internacional en Washington DC.

Septiembre de 1946.

BANCO CENTRAL DE CHILE.

## BALANZA DE PAGOS DE CHILE

### AÑO 1945

#### I.—CONSIDERACIONES METODOLOGICAS Y CONTENIDO DE LAS INFORMACIONES DE LA BALANZA DE PAGOS CORRESPONDIENTE A 1945

En nuestros cálculos anteriores (1) hemos señalado, a forma de introducción, algunos conceptos básicos fundamentales sobre el significado, contenido, evolución histórica y proyecciones de un estudio de esta naturaleza. Esta labor de divulgación la hemos considerado fundamental para que los lectores puedan comprender mejor su significado y la utilidad del mismo. Al lanzar a la publicidad el cálculo de la Balanza de Pagos correspondiente a 1945 creemos que ya nuestros lectores han logrado formarse conciencia sobre la significación de un estudio de esta naturaleza, y por ello no insistiremos ahora sobre estos conceptos fundamentales; el Banco Central participa activamente en el intercambio de ideas, que realizan técnicos especialistas sobre esta materia de la Sociedad de las Naciones, el Instituto Interamericano de Estadística y otras instituciones, y cuando se logre superar la metodología de estos cálculos, hará conocer a sus lectores las innovaciones que se introduzcan.

Con satisfacción puede decirse que nuestro país ha logrado colocarse, entre los países latinoamericanos, en una posición destacada en materia de investigación económica. El cálculo de la Balanza de Pagos, primero; luego el estudio de la Renta Nacional, recientemente publicado por la Corporación de Fomento de la Producción y al cual el Banco Central cooperó entusiastamente, y la realización de un estudio sobre el "Ciclo Económico Chileno", por parte de la misma Corporación, constituyen realizaciones de vastas proyecciones para el análisis de nuestra realidad económica.

Si a esto agregamos la labor de mejoramiento de nuestra estadística oficial, que se viene realizando desde 1944, es indudable que el país, sus gobernantes, legisladores, economistas, hombres de negocios, etc., cuentan ya con las herramientas suficientes para analizar y resolver en forma equilibrada nuestros problemas económicos. El futuro desenvolvimiento económico se encuentra determinado, en parte importante, por el empleo inteligente que se haga de estas herramientas de análisis económico.

---

(1) Ver "Balanza de Pagos de Chile", años 1942, 1943 y 1944. Banco Central de Chile.

En términos generales, se han seguido, en el cálculo de la Balanza de Pagos de Chile correspondiente a 1945, las normas ya definidas en el cálculo de 1944. En ese año cambiamos el criterio aplicado a cálculos anteriores, en el sentido de considerar como renglones activos de la Balanza de Pagos, el valor total de las exportaciones de los productos de las grandes empresas mineras (1.º /I/A) y no sólo el valor de retorno (Costo Legal, Tributación y Adquisiciones con sus propios cambios). Este cambio se introdujo a fin de fijar mejor la posición deudora de Chile; en efecto, con esta innovación aparecen guardando una proporción más adecuada el monto de los capitales extranjeros invertidos en el país y el servicio de los mismos, que anteriormente se ignoraba por considerarse un no retorno de divisas disponibles para el mercado.

En el cálculo presente, hemos introducido una nueva, pero pequeña modificación al método seguido, en esta materia, en 1944. Hemos preferido tomar como cifras activas las que corresponden al valor de las "Ventas" de los productos de las grandes empresas mineras, en vez de los valores de "Exportación"; esto, en razón de que las cifras de los balances de las empresas en referencia dan información sobre utilidades, dividendos, reservas, gastos en el exterior, etc., en función del total de las ventas realizadas y no de las exportaciones. En años de demanda persistente, en que las exportaciones se venden de inmediato, el problema no tiene mayor significación, pero en el futuro, si las ventas se realizan en forma más floja, es probable que no exista un sincronismo perfecto entre ambas series y van a aparecer, indudablemente, diferencias importantes entre la Balanza Comercial, determinada de acuerdo con la estadística oficial, y el capítulo de nuestro "Comercio Exterior Visible" de la Balanza de Pagos.

En términos más amplios, hemos realizado también una reordenación de los diversos renglones que constituyen el Capítulo 3.º "Movimiento de Capitales y su Servicio", que significa un cambio metodológico importante para el análisis comparativo de las cifras de 1942 a esta fecha.

En este capítulo, "Movimiento de Capitales y su Servicio", habíamos distinguido las siguientes secciones: I. "Capitales a Largo Plazo"; II. "Capitales a Corto Plazo"; y III. "Otras Operaciones Financieras". A su vez, en las dos primeras secciones habíamos distinguido, respectivamente, dos grupos: A. "Cambio en el Estado de las Inversiones" y B. "El Servicio de los Capitales". Esta ordenación de las transacciones de capital, tenía por objeto separar marcadamente las operaciones "A Largo Plazo" de aquellas "A Corto Plazo".

Sin embargo, en atención a nuestra legislación bancaria y de cambios vigentes, se ha observado que, en realidad, los movimientos a corto plazo tienen una muy limitada importancia, y de allí que hayamos alterado la ordenación de los grupos, en la siguiente forma: Hemos destinado las dos principales secciones de este capítulo a I. "Movimiento de Capitales", es decir, los cambios que se producen en el estado de las inversiones, y II. "Servicio de Capitales", es decir, el pago de los intereses de nuestra deuda externa consolidada, de los préstamos de la Corporación de Fomento de la Producción, de los FF. CC. del Estado, etc. y, principalmente, las utilidades de las empresas que tienen capital extranjero invertido en el país.

Esta innovación permite acercar nuestra metodología a la que siguen otros países en esta materia. Así, por ejemplo, en los Estados Unidos se consideran sólo en la "Cuenta Capital" los "movimientos" o cambios en el estado de las inversiones, indicándose el "servicio" de los mismos en la denominada "Cuenta de Transacciones Corrientes", junto al movimiento de mercaderías, servicio, etc. Aun cuando nosotros aplicamos un método algo distinto al seguido en los Estados Unidos, en realidad, es indiscutible la ventaja que hay en presentar en forma global, por una parte, los nuevos compromisos que el país va adquiriendo, en materia de inversiones de capitales, y por la otra, la obligación de servicio para con los mismos.

La tercera sección de este capítulo "Movimiento de Capitales y su Servicio" denominada "Otras Operaciones Financieras", comprende en su mayor parte los créditos que cubren transacciones realizadas de acuerdo con la Ley de Prés-

tamos y Arrendamientos, y en este año, el servicio correspondiente. Como se trata de transacciones que no tienen el carácter periódico y comercial-financiero que tienen las transacciones corrientes de capital, se ha considerado oportuno clasificarlas en esta sección y no en las dos principales del mismo capítulo.

### 1.º Comercio Exterior Visible

Como lo hemos dicho en nuestros estudios anteriores, en este capítulo se incluye el conjunto de transacciones en moneda extranjera a que da origen el movimiento de mercaderías, tanto de exportación como de importación, con sus ajustes estadísticos correspondientes; figura aquí también el oro enviado al exterior como mercadería.

Los renglones activos de este capítulo, las exportaciones, dada la conformación de nuestra Balanza de Pagos, constituyen la principal fuente creadora de recursos en moneda extranjera para el país. Ocupan un lugar destacado las exportaciones de las "Grandes Empresas Mineras" (Cobre, Salitre, Yodo y Hierro) y una importancia menor, las exportaciones de la "Mediana y Pequeña Minería" y las de productos agrícolas, ganaderos e industriales.

Los renglones pasivos del mismo capítulo, las importaciones, constituyen, asimismo, la aplicación principal de nuestros recursos disponibles de divisas. Ellas están constituidas, en un 50% más o menos, por adquisiciones de materias primas y combustibles para nuestras industrias; en un 35% por bienes de consumo, entre los cuales ocupan un lugar destacado los necesarios. Los bienes de capital representan, normalmente, alrededor de un 15% del total.

Metodológicamente hablando, el conocimiento estadístico del comercio exterior se puede realizar a través de diversas fuentes de información, de las cuales la más conocida y más completa es la de la Superintendencia de Aduanas. Nos hemos referido anteriormente a las bases estadísticas que este organismo sigue en la compilación de la estadística de nuestro comercio exterior (2). En el presente cálculo, hemos utilizado en primer término estas estadísticas, pero hemos debido completarlas con información recogida en el Consejo Nacional de Comercio Exterior, en razón de que los valores que interesa consignar en la Balanza de Pagos son los "efectivamente liquidados", en las transacciones de comercio exterior.

Veamos en detalle la naturaleza de las transacciones que se incluyen en cada grupo.

El Grupo 1.º/I/A "Grandes Empresas Mineras", representa el movimiento de moneda extranjera que se origina por las exportaciones de ciertos productos, tales como el salitre, yodo, cobre y hierro. Estas exportaciones se encuentran concentradas en unas pocas empresas, las que están afectas a un régimen especial, no sólo en cuanto a tributación, sino también en cuanto a las disposiciones de cambios vigentes.

Señalamos, primero, el valor de las ventas de estos productos, y en su defecto el que corresponde a las exportaciones. Para el cobre en barras, la cifra total de las ventas alcanza a US\$ 107.930.140, según información recogida de las empresas respectivas, las que a su vez la han recibido de sus oficinas principales en los Estados Unidos. Junto con señalar este valor, indicamos, como una información aclaratoria, el valor total de los "retornos", y que en 1945 tuvo la siguiente composición: 1) "Costo legal de producción", definido ya en nuestros cálculos anteriores, con un total de US\$ 43.130.000; 2) "Tributación", fijada de acuerdo con las leyes 6457, 7145, 7750, 6334 y 7160, y que en 1945 alcanzó a US\$ 22.832.835; y 3) "Adquisiciones con sus propios cambios" que representó en el mismo período un total de US\$ 13.172.716. El total general de "retornos" ha

(2) "Estadísticas del Comercio Exterior Chileno". Anexo I a la Balanza de Pagos de Chile, año 1944. Banco Central de Chile.

alcanzado pues a US\$ 79.135.551; la diferencia no retornada, de US\$ 28.794.589 corresponde a gastos administrativos de las empresas en el exterior, utilidades y provisiones para cargas por depreciación, desgaste de las minas, etc.

Los aportes del cobre a la economía nacional, clasificados en la forma que hemos adoptado en nuestros cálculos de la Balanza de Pagos, han sido en los últimos cuatro años, los siguientes:

### APORTES DEL COBRE A LA ECONOMIA NACIONAL

(Cifras en US\$)

Conceptos	1941	1942	1943	1944	1945
1. Costo legal .....	US\$ 26.057.000	34.951.963	43.799.970	44.730.000	43.130.000
2. Adquisiciones con cambios propios..	7.000.000	19.739.023	17.056.496	15.588.695	13.172.716
3. Tributación .....	11.921.310	17.411.422	25.380.606	22.813.365	22.832.835
Suma.....	US\$ 44.978.310	72.102.408	86.237.072	83.132.060	79.135.551

Comparando los valores correspondientes a 1945 con los de 1944, se podrá observar que el producto de las ventas ha experimentado una pequeña baja, de US\$ 756.200, motivada por un menor volumen de ventas, ya que los precios se han mantenido estables y sólo ahora último han experimentado una franca tendencia al alza. En cuanto a los retornos, éstos han bajado con respecto al mismo período en US\$ 3.996.509; de esta baja, US\$ 1.600.000 corresponden al "Costo legal", US\$ 2.415.979 corresponden a "Tributación", mientras que las "Adquisiciones con sus propios cambios", subieron en US\$ 27.612.

Las menores ventas han sido del orden de las 27.612 toneladas; el menor costo legal en parte encuentra su explicación en la paralización de faenas ocurrida por huelgas y accidentes; el menor rendimiento de los tributos se explica por el alza de jornales y otros elementos del costo que hacen que el margen de utilidad y, como consecuencia directa, los tributos, se hagan más pequeños. Las adquisiciones con sus propios cambios, aun cuando físicamente han disminuído, se mantienen en sus valores a niveles estacionarios, pues el precio de reposición de algunas maquinarias, costo de los combustibles, etc., tiende a subir.

En cuanto al hierro (1.º/I/A/2), en el año 1945, las exportaciones comenzaron nuevamente a tomar un importante desarrollo, alcanzando a 2.715.060 toneladas, con un valor de US\$ 385.379,65. Sin embargo, como los valores retornados alcanzaron a US\$ 448.532, hemos optado por señalar en la Balanza esta última cifra: ella incluye US\$ 329.500 que corresponden al "Costo legal", US\$ 72.322 que corresponden a "Adquisiciones con sus propios cambios", y US\$ 46.710 representan lo pagado por concepto de "Tributación".

En la imposibilidad de considerar el valor de las ventas de salitre y yodo, realizadas en el año ppdo., que cuantitativamente alcanzaron a 1.649.427 toneladas métricas de salitre y 670.400 kilogramos de yodo, hemos consignado como cifra activa de la Balanza de Pagos, el valor de las exportaciones de estos productos, que según la estadística oficial alcanzó a US\$ 38.561.734. Como en años anteriores, hemos indicado también los valores de retorno: Primero, bajo 1.º/I/A/3/a, la cantidad de US\$ 22.795.000 que corresponde al "Costo legal de producción", bajo 1.º/I/A/3/b la suma de US\$ 6.202.326 que corresponde a "Adquisiciones con sus propios cambios" y bajo 1.º/I/A/3/c la "Participación fiscal", que alcanzó a un total de US\$ 2.851.988 en el año 1945; en total US\$ 31.849.314 de "retornos".

Bajo 1.º/I/B señalamos en diversas partidas las exportaciones de la "Mediana y Pequeña Minería". Figuran en primer término, las compras, regalías para funciones y gastos realizados por la US. Commercial Cº., que como se

recordará, en Septiembre de 1945 terminó sus operaciones en nuestro país; por esta razón, la cifra total de divisas aportadas, bajo los conceptos señalados, por las empresas que comprenden a este grupo, alcanzó sólo a US\$ 6.447.560 en comparación con US\$ 11.352.290 del año inmediatamente anterior.

El grupo 1.º/I/C indica el "Valor liquidado de otras exportaciones" de productos agrícolas, ganaderos, productos de la industria fabril, industria química, etc. etc., cuyo valor absoluto es relativamente modesto, pero cuya importancia relativa para las actividades productoras respectivas es muy alta, pues se trata de producciones organizadas en su mayor parte por empresas nacionales que realizan un retorno total del producto de sus ventas en el exterior.

La base estadística de este grupo la encontramos en la Estadística del Consejo Nacional de Comercio Exterior, tomando los valores "efectivamente liquidados", a través de los bancos comerciales nacionales, de estas exportaciones; un control verificadorio de la fidelidad de los datos fué realizado prolijamente tomando los datos parciales presentados por la estadística de la Superintendencia de Aduanas. En realidad, aun cuando hay discrepancias en los datos, ello no implica errores, sino que refleja más bien ciertas peculiaridades y modalidades, con respecto al pago de nuestras exportaciones.

Finalmente, como renglón activo de este capítulo, figuran bajo 1.º/I/D las divisas entregadas por los exportadores al Banco Central de Chile, de acuerdo con el Decreto-Ley 646 de 26 de Septiembre de 1932. La obligación de retorno, modificada en repetidas ocasiones por diversos decretos, se encuentra ahora vigente de acuerdo con una escala fijada por los Decretos N.ºs 1.014, 1.015 y 2.020, del Ministerio de Hacienda, publicados, respectivamente, en el "Diario Oficial" del 27 de Febrero, 13 de Febrero y 24 de Abril de 1945.

En los últimos años, esta obligación de retorno al cambio especial ha representado unos US\$ 2.500.000; la cifra de 1945 es de US\$ 2.423.616, lo que indica que se ha mantenido dentro de su tendencia normal.

El conjunto de las internaciones, que señalamos bajo 1.º/II constituye el renglón pasivo más importante, no sólo del capítulo "Comercio Exterior Visible", sino de todos los valores anotados al Pasivo de la Balanza de Pagos.

Las bases estadísticas para determinar el valor más representativo en el cálculo de la Balanza de Pagos, como lo hemos dicho en nuestros cálculos anteriores, son muy variadas. Contamos, desde luego, con las cifras publicadas, desde hace ya más de 100 años por la Dirección General de Estadística, a base de informes del servicio de aduanas, que nos indican cuáles han sido "nominalmente" las importaciones realizadas por el país. Desde el punto de vista de la Balanza de Pagos interesa, sin embargo, conocer los valores "efectivamente pagados" por los importadores, y para este efecto contamos, desde que se creó el Control de Cambios (hoy Consejo Nacional de Comercio Exterior), con estadísticas sobre el movimiento de los cambios involucrados en dichas transacciones.

Ambas fuentes de información han sido utilizadas con el propósito de establecer un control sobre las cifras básicas tomadas del Consejo Nacional de Comercio Exterior; si aparecen diferencias entre estas cifras y las de la Aduana, ellas se explican, lo mismo que en las exportaciones, por las modalidades de pago de nuestro comercio exterior.

Los datos mismos de las internaciones se presentan clasificados en grupos distintos, según sea la situación de pago que afecten a estas internaciones. En primer lugar, tenemos las internaciones que realizan el comercio, industriales, etc., con divisas adquiridas en el mercado, y que figuran bajo 1.º/II/A. Luego las que realiza la Corporación de Fomento de la Producción, con cargo a los créditos concedidos por el Export and Import Bank de los Estados Unidos, y que no significan un drenaje sobre las disponibilidades de divisas del país (1.º/II/B). En la misma forma figuran separadas, bajo 1.º/II/C, las internaciones de las grandes empresas mineras con sus propios cambios. Finalmente, hemos indicado, bajo 1.º/II/D, las adquisiciones especiales, que como se ha dicho en otra parte de este estudio, comprenden principalmente adquisiciones realizadas de acuerdo con el Convenio de "Lend-Lease" celebrado con los Estados Unidos.

## 2.º Comercio Exterior Invisible

Este segundo e importante capítulo lo dividimos en 3 secciones principales: 2.º/I "Servicio de Mercaderías", 2.º/II "Transacciones de Gobierno" y 2.º/III "Transacciones Privadas". Cada sección, a su vez, es subdividida en grupos, partidas, ítem, etc., etc.

La primera Sección, 2.º/I "Servicio de Mercaderías", como su nombre lo indica, comprende renglones activos y pasivos ligados a la movilización de nuestro comercio exterior en ambos sentidos. En primer lugar, debemos señalar la partida "Flete Marítimo", que por su cuantía es la más importante de esa Sección; luego el "Flete Terrestre" de menor importancia cuantitativa, pero de un gran valor estratégico, en seguida los "Fletes y Pasajes Aéreos", los gastos de "Navegación", el "Arriendo de barcos extranjeros" y los gastos de "Correos, Telégrafos y Teléfonos".

El movimiento de mercaderías involucra también gastos de "Comisiones, Participaciones, etc.", y en forma importante, además, la contratación de seguros. Para estas cifras, señalamos dos grupos dentro de la Sección: 2.º/I/B "Servicio de Comercio, Comisiones, Participaciones, etc." y 2.º/I/C "Servicios de Seguros" (Seguros directos y reseguros).

Ninguna modificación de importancia se ha introducido en la metodología aplicada al cálculo de los renglones activos y pasivos de estos grupos. Remitimos al lector interesado en conocer los detalles pertinentes a nuestros cálculos anteriores.

Otra Sección de importancia en el "Comercio Exterior Invisible", es la que resume las "Transacciones de Gobierno", realizadas en moneda extranjera (2.º/II). La Sección la subdividimos en 2.º/II/A, "Representación Diplomática y Consular", que indica, por una parte, los ingresos del país, y por otra, los gastos en el extranjero en que incurren las misiones diplomáticas y consulares del extranjero y del país, respectivamente.

Las partidas del grupo son: 2.º/II/A/1 "Servicio Diplomático", 2.º/II/A/2 "Servicio Consular", 2.º/II/A/3 "Gastos Variables de ambos servicios" y 2.º/II/A/4 "Ingresos y Egresos Consulares". Las cifras activas y pasivas normalmente quedan compensadas, a un nivel promedio normal de US\$ 2.500.000 en ambos sentidos. Las bases estadísticas, al igual que en los cálculos anteriores, tienen una doble procedencia. Para los renglones activos, hemos realizado una encuesta entre el Servicio Diplomático y Consular de los diversos países extranjeros acreditados en Chile, y para los renglones pasivos hemos recurrido a los datos de la Sección Exterior de la Tesorería General de la República.

Otro grupo importante dentro de la Sección "Transacciones de Gobierno", es el denominado "Gastos de Comisiones de Gobierno" (2.º/II/B), y que representa, en su mayor parte, los gastos de las misiones militares chilenas en el extranjero; la cifra activa correspondiente ha sido incluida en la partida 2.º/II/A/1 en la imposibilidad de obtener información detallada de los gastos de las misiones extranjeras en nuestro país.

Finalmente, dentro de la misma Sección 2.º/II "Transacciones de Gobierno" incluimos el grupo 2.º/II/C "Impuestos recaudados en moneda extranjera por la Tesorería General de la República", excluyendo los que corresponden a las grandes empresas mineras. La cifra respectiva, de US\$ 721.312 corresponde a la cifra normal, vecina al millón de dólares, que hemos venido anotando en nuestros cálculos anteriores; las bases estadísticas son los boletines de ingreso respectivos de la Tesorería General de la República.

La tercera gran sección dentro del 2.º capítulo, "Comercio Exterior Invisible" es la de "Transacciones Privadas". Desde un punto de vista metodológico, constituye un núcleo un tanto heterogéneo de transacciones, sobre las cuales es difícil obtener información completa y precisa.

Señalamos dentro de la Sección, primero, el grupo de "Movimiento de valores por concepto de emigración e inmigración" (2.º/III/A), subdividido en dos par-

tidas: Una que representa remesas de auxilio y otra que representa liquidación de herencias, legados, etc. La cifra pasiva ha sido siempre la más importante, particularmente en estos últimos años, debido a la situación de guerra y miseria, por que han pasado los países europeos. La reglamentación adoptada por el Consejo Nacional de Comercio Exterior, para esta clase de remesas en 1945, ha hecho que la salida de divisas por este concepto se haya estabilizado a un nivel de más o menos US\$ 1.500.000 anuales.

Otro grupo de la sección es el 2.º/III/B "Movimiento de valores de carácter institucional", y que incluye ingresos y egresos de moneda extranjera por los siguientes conceptos: 1. Gastos de Instituciones Científicas y de Beneficencia en el país; 2. Gastos de Instituciones Educativas extranjeras en el país y viceversa, y 3. Los gastos de estudiantes extranjeros en el país y viceversa.

Los movimientos de moneda extranjera por los conceptos señalados son poco importantes. En forma extraordinaria han influido sobre el Activo de la Balanza de Pagos los gastos realizados en los últimos 3 años por el Instituto Interamericano de Obras de Salubridad, que el año pasado invirtió en nuestro país US\$ 1.150.000.

De poca importancia han sido también los movimientos por concepto de propiedad intelectual, artística y deportiva (Derechos de autor, regalías por cintas cinematográficas, etc.), que se registran en la Balanza bajo el 2.º/III/C. De éstos, el más importante es el gasto que el país debe realizar anualmente en el pago de regalías cinematográficas, en promedio, medio millón de dólares, y que está dirigido principalmente a los Estados Unidos, Argentina y Méjico.

Figura en la sección el grupo 2.º/III/D "Servicios Varios", determinado principalmente por los "Servicios Técnicos", presentados por extranjeros a empresas del país (Cía. Chilena de Teléfonos, Cía. Chilena de Electricidad Ltda. etc.), y otros servicios de menor importancia.

Bajo 2.º/III/E "Turismo" señalamos, por una parte, una cifra activa calculada, a base de una encuesta realizada por nosotros entre las principales agencias de turismo y, por otra, una pasiva, fundamentada en antecedentes obtenidos del Consejo Nacional de Comercio Exterior y las agencias ya aludidas. Este grupo es fuertemente pasivo, oscilando entre 2,5 millones y 3,5 millones de dólares al año; las discrepancias no se explican tanto porque las corrientes de turistas chilenos se alteren anualmente, sino más bien porque el criterio seguido por el Consejo Nacional de Comercio Exterior para clasificar "Gastos de Viaje" y "Turismo", ha variado en el curso de los últimos cinco años.

Bajo 2.º/III/G figuran los "Gastos de Administración de Empresas", tanto del extranjero sobre nuestro país, como de las empresas radicadas en el país sobre el exterior. Las cifras más importantes son las del Pasivo, es decir, las que corresponden a los gastos de la Corporación de Fomento en su Oficina de Nueva York, los gastos de los Ferrocarriles del Estado en su Oficina de Nueva York, los realizados por las grandes empresas mineras en el exterior, etc. etc. Las del activo, corresponden en su mayor parte a gastos de empresas mineras bolivianas que tienen su administración en nuestro país.

Un grupo importantísimo dentro de esta Sección, es el 2.º/III/H "Fondos D. P.". Este grupo de fondos de "Disponibilidades Propias", tiene su origen en el depósito que hacen los particulares de sus disponibilidades de moneda extranjera, que no son productos de exportaciones, en el Banco Central de Chile en una cuenta especial. La naturaleza de estos fondos es muy variada: Repatriación de capitales fugados por razones de crisis, anomalías en la vida constitucional del país, etc.; la cifra ha sido obtenida del examen de las cuentas que los diversos bancos comerciales tienen en el Banco Central de Chile bajo esta denominación. Normalmente la cifra representa unos seis millones de dólares; la cifra exacta correspondiente a 1945 es de US\$ 6.389.182.

### 3.º Movimiento de Capitales y su Servicio

El capítulo de "Movimiento de Capitales y su Servicio" comprende un grupo de transacciones de naturaleza distinta de la de los dos capítulos señalados: "Comercio Exterior Visible" y "Comercio Exterior Invisible". En el "Movimiento" o cambio que se produce de año a año, en el estado de las inversiones señalamos dos tipos de transacciones, las que se realizan "A largo plazo", y las que se realizan "A corto plazo"; asimismo, en el "Servicio" incluimos el que corresponde a los capitales invertidos "A largo plazo" en el país, y el realizado sobre los capitales "A corto plazo". Una sección especial corresponde a "Otras Operaciones Financieras", transacciones cuya identidad es algo más difícil, pues no presentan la continuidad y característica de los grupos anteriores.

Bajo 3.º/I señalamos los "Movimientos de Capitales", indicando primero, 3.º/I/A, los cambios en el estado de las inversiones "A largo plazo." Se señalan como cifras activas la utilización de créditos del Export-Import Bank de los Estados Unidos por parte de la Corporación de Fomento de la Producción y, luego, los créditos que el mismo banco ha otorgado a los FF. CC. del Estado. En seguida, señalamos la amortización de los créditos ya indicados por parte de las instituciones mencionadas. Más adelante, el valor pagado por el rescate de los documentos que representan la deuda externa consolidada del Estado a largo plazo. Finalmente, en el mismo grupo, señalamos los valores liquidados por extranjeros que regresan a sus patrias de origen.

Señalamos luego, bajo 3.º/I/B, el cambio en el estado de las inversiones "A corto plazo", representado principalmente por el valor pagado por el rescate de documentos de la deuda del Estado "A corto plazo".

La Sección 3.º/II señala el "Servicio de Capitales", dividido en dos grupos principales: 3.º/II/A "Servicio de los capitales invertidos en el país a largo plazo" y 3.º/II/B "Servicio de los capitales invertidos en el país a corto plazo".

El grupo de "Servicio de capitales a largo plazo", que es el más importante, indica, bajo 3.º/II/A/1, el "Servicio de las deudas de la Corporación de Fomento de la Producción"; bajo 3.º/II/A/2 el "Servicio de las deudas del Estado a largo plazo" y finalmente, bajo 3.º/II/A/3 el "Servicio de los capitales privados invertidos en el país en forma directa". En esta última partida, comprendemos las utilidades de las grandes empresas mineras, las provisiones de reservas para amortizaciones y agotamiento de las mismas y las utilidades de otras empresas.

Las cifras respectivas son, en su mayor parte, pasivas, destacándose por su monto la que corresponde al servicio de los capitales extranjeros invertidos directamente en el país, es decir, por las grandes empresas mineras, salitreras y cupríferas. Estas cifras han sido incluidas en esta partida sólo en los dos últimos cálculos de la Balanza de Pagos, y hacemos la advertencia para que los estudiosos que realicen análisis comparativos, hagan los ajustes respectivos a las Balanzas anteriores a 1944.

Las bases estadísticas para el cálculo de estas cifras están, en primer término, en la información obtenida de las empresas extranjeras que tienen capital invertido en el país, información que ha sido cotejada con la recogida en el Consejo Nacional de Comercio Exterior.

Para el servicio de las deudas que tienen algunas instituciones, como la Corporación de Fomento, los Ferrocarriles del Estado, la deuda consolidada del Estado, hemos recurrido a las instituciones respectivas, las que en forma diligente y oportuna nos han prestado toda su valiosa cooperación.

En cuanto a la tercera sección de este capítulo, y que corresponde a 3.º/III "Otras operaciones financieras", consignamos en ella, primero, bajo 3.º/III/A los "Créditos para cubrir adquisiciones especiales"; luego bajo 3.º/III/B el "Servicio de las deudas privadas", y bajo 3.º/III/C "Otras remesas financieras". El grupo más importante es el que corresponde a los créditos para cubrir adqui-

siones especiales y que, como ya se ha dicho, indica en el activo, el crédito que cubre las adquisiciones realizadas de acuerdo con el Convenio de Lend-Lease, suscrito entre Chile y los Estados Unidos. En el Pasivo del mismo grupo, indicamos las amortizaciones que se han hecho en el año 1945 de estos créditos.

#### 4.º Oro y Numerario

Este capítulo registra la actividad o pasividad de la Balanza de Pagos. Cuando las transacciones que desempeñan una función dinámica en la Balanza, es decir, "Comercio Exterior Visible", "Comercio Exterior Invisible" y "Movimiento de capitales y su servicio" se ajustan recíprocamente, la cuenta de "Oro y Numerario" no experimenta grandes variaciones y la Balanza de Pagos aparece en equilibrio. Cuando se producen saldos favorables o desfavorables, es preciso compensar dichos saldos en el 4.º Capítulo de la Balanza, es decir, con "Oro y Numerario". Este último capítulo sólo registra la actividad o pasividad de la Balanza misma.

Estadísticamente hablando, estos cambios en la posición de la Balanza de Pagos, que registra este capítulo, se precisan en tres secciones principales: 4.º/I "Bancos Comerciales", 4.º/II "Banco Central de Chile" y 4.º/III "Disponibilidades de particulares". Los saldos compensadores se reparten, a su vez, en diversos grupos dentro de estas secciones, según sea la forma bajo la cual se identifican los aumentos o disminuciones de estos tres cauces compensadores, es decir, según se trate de oro o de divisas.

Como en nuestros cálculos anteriores, la información estadística necesaria ha sido obtenida de la Superintendencia de Bancos, de diversas Secciones del Banco Central de Chile y de algunas otras instituciones, como la Corporación de Fomento, la Caja de Amortización, los FF. CC. del Estado, y de algunas empresas, como la Cía. Sudamericana de Vapores, etc., etc.

## II.—LA BALANZA DE PAGOS DE CHILE EN EL PERIODO 1926-1945

### 1.º Introducción

El año 1945, junto con el término del conflicto bélico, señala el cierre de una etapa en el desarrollo de nuestra Balanza de Pagos. Su notoria actividad durante los últimos 5 años tiende a declinar y, en el futuro, de una situación de equilibrio, es probable que ella tienda a tornarse pasiva.

Los efectos que, en el orden económico y monetario, puede producir un cambio de tendencia en el desarrollo de nuestra Balanza de Pagos son lo suficientemente importantes como para que proyectemos cuidadosamente su futura evolución, aun a riesgo de no ser completamente exactos en nuestros pronósticos. Nuestra experiencia de los últimos 20 años, en materia de evolución económica y administración monetaria, condicionada por el desarrollo de la Balanza de Pagos, ha sido lo suficientemente rica y variada—por no decir, a veces dramática—para que podamos analizar cuidadosamente los problemas que se nos presentarán en el futuro, como asimismo, para bosquejar las medidas adecuadas que permitan su solución.

Un análisis de esta naturaleza, tan amplio como ambicioso, no puede, necesariamente, limitarse a considerar las cifras del período 1945 que comprende la parte descriptiva de este estudio, ni aun siquiera las del período de guerra, pues las reflexiones que él nos ofrezca, serán limitadas y hasta pueden llegar a ser equívocas. Será preciso, pues, que hagamos un análisis retrospectivo de nuestra experiencia en materia de balanza de pagos, desde el momento en que comienza a funcionar el Banco Central de Chile y el sistema del patrón oro, en 1926.

El enfoque de este estudio no puede limitarse a lo descriptivo, ni puede desarrollarse en un sentido estático, unilateral; por el contrario, el énfasis cae en lo analítico, realzando las fuerzas dinámicas que operan en el sistema económico y, comprendiendo en un sentido integral, la complejidad de los fenómenos que concurren.

En primer término, nos referiremos a las condiciones estructurales de nuestra economía, y particularmente de su comercio exterior, elemento que influye fundamentalmente en el desarrollo de nuestra Balanza de Pagos. En un sentido dinámico, debemos precisar cuantitativamente los cambios que han operado en nuestra estructura económica, para poder así conocer hasta qué punto nuestra Balanza de Pagos es más flexible frente a las influencias cíclicas externas. Junto con precisar la influencia de los factores externos en el desarrollo de nuestra Balanza de Pagos, debemos, en este análisis estructural, individualizar la importancia de los factores internos, que en un sentido autogenerador pueden también alterar no sólo la conformación de la Balanza de Pagos, sino muy especialmente su sentido.

En segundo término, será preciso que hagamos un análisis de la importancia que tienen los sistemas y la administración monetaria en el desarrollo de nuestra Balanza de Pagos; y si no queremos conceder a este elemento fuerza dinámica,

por lo menos que veamos en qué forma los sistemas y la política monetaria podrán neutralizar los efectos que un cambio de sentido en la Balanza de Pagos puede ejercer en la economía interna del país.

En este aspecto, el que se refiere a la experiencia monetaria chilena y particularmente la influencia que sobre los factores monetarios ha ejercido la Balanza de Pagos nos limitaremos necesariamente a los últimos 20 años. Dentro de este período, primero haremos referencia documentada a la forma en que operó el padrón oro (gold exchange standard), para luego referirnos con igual detalle a las muy variadas y provechosas experiencias de un sistema monetario autónomo, como el que nos rige en la actualidad.

Finalmente, y proyectando el estudio al futuro, debemos referirnos a la cooperación económica y monetaria internacional, materializada en los Acuerdos de Bretton Woods, que crean el Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, y que son un nuevo factor en el desarrollo de nuestra Balanza de Pagos. Este análisis también estará acentuado en lo que ellos tienen de esencial para contribuir al mantenimiento del equilibrio de nuestra Balanza de Pagos, más que en los detalles de su organización institucional, que, por lo demás, son de todos conocidos.

## 2.º Breve Análisis Estructural de la Economía Chilena

Todos los investigadores que aplican criterio científico al estudio de nuestros problemas económicos, están de acuerdo en que la economía chilena en los últimos 20 años ha experimentado cambios fundamentales en su estructura. Se habla, por ejemplo, de que se está operando en ella un cambio del estado "colonial" (en el sentido de que ella es orientada principalmente por el ritmo que siga su comercio exterior) a un estado "neocapitalista", en el cual la economía encuentra su propio centro de gravedad. Se dice que la economía chilena es una "economía en transición" (3), y estadísticamente se nos prueba que en realidad es así. El reconocimiento de esta realidad nos obliga a prolongar el análisis de la experiencia monetaria chilena en cuanto a Balanza de Pagos, situándonos precisamente en este estado de transición y diagnosticando, en términos estadísticos, cuáles son estos cambios estructurales que operan en nuestra economía.

El conocimiento adecuado de las fuerzas dinámicas que operan con gran movilidad en el cambiante panorama de nuestra realidad económica es útil, no sólo para conocer la forma en que se desarrolla nuestra Balanza de Pagos, sino también en un sentido más amplio, para superar día a día el sistema monetario que ha de facilitar estos cambios en forma ordenada y constructiva. La moneda y los sistemas monetarios no son sino un medio para lograr un fin: permitir que nuestra economía funcione normalmente, encauzando constructivamente las fuerzas que operan en el sistema y neutralizando los efectos monetarios perniciosos que derivan, a menudo, del inevitable contacto con otras economías.

Los índices más representativos para analizar en forma breve los cambios estructurales que han operado en nuestra economía y que nosotros utilizamos en este análisis, son los siguientes:

- a) Renta Nacional,
- b) Población activa,
- c) Índices de la producción,
- d) Comercio Exterior, y
- e) Balanza de Pagos.

(3) Ellsworth, P. T.: "Chile: An economy in transition", Mac-Millan, New York, 1945.

a) **Renta nacional**

Este índice es, indiscutiblemente, el más completo para medir los cambios que se producen en la economía interna del país. "La Renta Nacional" está constituida por el valor neto de los productos y servicios que el proceso económico pone, anualmente, a disposición de la población del país, para la satisfacción de sus necesidades presentes y futuras, ya sean éstas de orden individual o colectivo. Constituye un flujo continuo de toda una extensa y variable serie de productos y servicios, resultante del esfuerzo y de la cooperación de todos los factores productivos que participan en el proceso" (4).

El material estadístico disponible sobre esta serie, desgraciadamente, no es homogéneo. Para el período 1928-1941 contamos con los interesantes cálculos del Ing. Raúl Simón (5), que tienen el mérito de haber sido los primeros sobre esta materia, pero que, por las limitaciones de las bases estadísticas utilizadas, no pueden tomarse definitivamente en sus cifras absolutas, sino más bien en su tendencia. Para el período 1940-1945, contamos con cifras más exactas, calculadas por el método directo, pero que, desgraciadamente, cubren un período muy corto para un análisis tan amplio como el que proyectamos.

Las cifras del señor Simón, son las siguientes:

**RENTA NACIONAL DE CHILE**

1929-1941, según Simón

Años	En millones de \$ m/c
1929 .....	\$ 4.861
1930 .....	4.380
1931 .....	3.614
1932 .....	3.568
1933 .....	4.665
1934 .....	5.256
1935 .....	5.500
1936 .....	6.125
1937 .....	8.225
1938 .....	8.089
1939 .....	7.645
1940 .....	9.150
1941 .....	11.220

Los cálculos del señor Simón permiten deducir, desde el punto de vista de este análisis, que la renta nacional por cabeza de habitante en Chile, es muy baja. (En 1929 sólo de 137 dólares, comparada con 682 dólares para los Estados Unidos); sin embargo, esta renta media por habitante tiende a subir, en términos monetarios y "reales", en todo el período considerado (1926-1945), debido principalmente a un aumento apreciable de la producción, particularmente en el sector de la industria fabril (en 1945 la renta media por habitante para Chile ha sido calculada en US\$ 240).

(4) "Renta Nacional", Corporación de Fomento de la Producción, Santiago, 1946, pág. 23.

(5) Raúl Simón.—Determinación de la Entrada Nacional. Anales del Instituto de Ingenieros de Chile, Santiago. N.º de Enero, Febrero y Marzo, 1935 y algunos números posteriores.

El señor Simón señala como causa directa de esta baja cifra de renta media por habitante la escasa productividad y mecanización de nuestras actividades productoras; en efecto, en el estudio señala que mientras Estados Unidos dispone de recursos energéticos del orden de los 9.000 KWH por habitante, Chile dispone de sólo 1.000 KWH por habitante.

La tendencia que se observa en la serie es altamente significativa. En efecto, observando primero la contracción de la Renta Nacional, entre los años 1929 a 1932, motivada por la crisis, se destaca en seguida una lenta alza que corresponde al período de recuperación de nuestra economía; en seguida comienza una nueva alza, más acentuada, que corresponde a una etapa de expansión en el desarrollo de la economía interna. En 1940 esta etapa alcanza su "climax"; posteriormente, como se podrá observar en las cifras que se insertan más adelante, la expansión ha sido lenta, pues una vez alcanzada la ocupación plena de nuestros factores productivos, la poca elasticidad del sistema productor impide el aumento prodigioso que ha alcanzado esta serie,—por ejemplo, durante los años de guerra— en países como Estados Unidos, Inglaterra, etc.

Los cálculos para el período 1940-1945 a que hemos hecho referencia, indican los siguientes resultados:

### RENTA NACIONAL NETA (6)

1940-1945

(cifras en millones de \$)

#### I. Valores Absolutos

Años	a) Renta Monetaria	b) Renta Real
1940 .....	16.963	16.963
1941 .....	19.987	17.350
1942 .....	25.038	17.303
1943 .....	29.650	17.617
1944 .....	33.800	17.980
1945 .....	37.480	18.320

#### II. Valores en números índices

Años	a) Índice de la Renta Monetaria	b) Índice de la Renta Real
1940. ....	100	100,0
1941. ....	118	102,3
1942. ....	147	102,0
1943. ....	175	104,0
1944. ....	199	106,0
1945 .....	219	108,0

En las cifras anotadas, se podrá observar que la Renta Nacional Neta ha aumentado en el período 1940-45 en un 119%. Sin embargo, este aumento es más nominal que real; en efecto, eliminada la influencia de los precios, el aumento

(6) Renta Nacional, 1940-45, Corporación de Fomento de la Producción, Santiago, 1946.

de la renta "real" sólo ha alcanzado un 8% en el mismo período. Esto indica que la renta per cápita ha tenido un crecimiento muy lento, estimado en un 1% para estos últimos seis años; ello se explica por la poca elasticidad de nuestro sistema productor, el que en 1940 alcanzó un grado de ocupación plena.

Interesante resulta, desde el punto de vista de este estudio, destinado a precisar estadísticamente los cambios estructurales que se operan en nuestra economía, analizar la composición de la Renta Nacional a través del período 1929-1945.

Según Simón, la Renta Nacional de Chile en 1934 tenía la siguiente composición: Agricultura 31% (37,8% de la población activa); Minería e Industrias 25% (27,9% de la población activa) y Servicios 44% (34,3% de la población activa). En 1943, la Renta Nacional presentaba la siguiente composición: Agricultura 16% (33,3% de la población activa); Minería e Industrias 30% (26% de la población activa) y Servicios 54% (40,7% de la población activa).

Aun cuando el criterio estadístico aplicado a ambas series es distinto, se podrá observar que la agricultura ha disminuído marcadamente su posición en la Renta Nacional, para ceder paso a la Minería e Industrias—particularmente a la Industria—y a los Servicios.

Esta mayor importancia relativa de la industria puede verificarse analizando la composición de la población activa en dos fechas representativas del período (1930 y 1940).

#### b) Población activa

La población activa correspondiente a 1930 y a 1940, podrá analizarse en el cuadro siguiente:

**POBLACION ACTIVA DE CHILE (7)**  
(por tipos de ocupación)

Actividad	1930		1940	
	Habitantes	%	Habitantes	%
<b>Producción de bienes . . .</b>	<b>880.111</b>	<b>65,8</b>	<b>1.059.700</b>	<b>64,9</b>
Agricultura . . . . .	502.440	37,6	553.400	33,9
Pesca . . . . .	3.901	0,3	6.500	0,4
Minería . . . . .	77.569	5,8	96.100	5,9
Industria . . . . .	239.424	17,9	318.000	19,5
Construcción . . . . .	56.777	4,2	85.700	5,2
<b>Producción de servicios</b>	<b>457.709</b>	<b>34,2</b>	<b>571.160</b>	<b>35,1</b>
Transportes y comunicacio- nes . . . . .	69.780	5,2	74.100	4,5
Comercio . . . . .	152.977	11,4	206.600	12,7
Admin. Pública . . . . .	32.805	2,5	71.100	4,4
Defensa Nacional y Policía	36.830	2,8	47.000	2,9
Empleados domésticos . . . .	96.807	7,2	97.000	6,0
Enseñanza . . . . .	19.848	1,5	21.840	1,3
Varios . . . . .	48.662	3,6	53.520	3,3
<b>Total . . . . .</b>	<b>1.337.820</b>	<b>100,0</b>	<b>1.630.860</b>	<b>100,0</b>

(7) Revista de la Facultad de Economía, Año VI, N.º 14, 1945, pág. 41, rectificadas en la Revista de la Facultad de Economía, Año VI N.º 15-16, 1945, pág. 88.

El grupo de la población activa dedicada a la producción de bienes bajó su participación de un 65,8% del total en 1930 a un 64,9% del total en 1940, y la dedicada a la prestación de servicios, que participaba con un 34,2% del total en 1930, subió a un 35,1% del total.

En cuanto a las principales actividades que comprenden la producción activa dedicada a la producción de bienes, la agricultura bajó su participación de un 37,6% del total en 1930 a un 33,9% en 1940. La minería aumentó ligeramente su participación del 5,8% en 1930 al 5,9% en 1940; el comercio también la aumentó de un 11,4% en 1930 a un 12,7% en 1940; el aumento más grande, sin embargo, estuvo en el grupo industria, que subió de un 17,9% en 1930 a 19,5% del total en 1940.

### c) Índices de la producción

Los progresos de la actividad industrial, comparados con los de la agricultura, quedan destacados también en la comparación de los índices de la producción respectivos.

#### INDICES DE LA PRODUCCION

Años	Indice fabril	Indice agropecuario
	1927 - 28 - 29 = 100 (8)	1936 - 1940 = 100 (9)
1928. ....	95,5	90,7
1929. ....	116,9	91,2
1930. ....	117,2	97,4
1931. ....	87,0	81,6
1932. ....	99,4	81,9
1933. ....	109,3	97,3
1934. ....	119,2	106,5
1935. ....	137,3	92,1
1936. ....	140,5	95,1
1937. ....	147,4	97,6
1938. ....	152,7	98,5
1939. ....	150,9	104,4
1940. ....	167,2	99,1
1941. ....	171,2	97,9
1942. ....	169,0	94,7
1943. ....	162,9	95,6

Las cifras evidencian el cambio estructural que opera en nuestra economía desde 1928, en el sentido de que la industria está contribuyendo substancialmente a diversificar nuestra producción.

### d) Comercio exterior

Cálculos estadísticos realizados a base de una comparación de las series "Renta Nacional" y "Comercio Exterior" permiten establecer que durante el período 1926-1945, la significación del comercio exterior en el conjunto de la Renta Nacional ha pasado de un 60% en 1926 a un 30% del total en 1945.

(8) Se ha utilizado el índice de la producción industrial, calculado por la Dirección General de Estadística.

(9) Índice de la Dirección General de Estadística.

1.º El elemento dinámico conformador de nuestra Balanza de Pagos ha sido el Comercio Exterior Visible, y muy particularmente las exportaciones de la gran industria minera. La importancia de estos productos es altamente representativa en períodos de prosperidad, por ejemplo en 1929 y 1943; por el contrario, disminuye, para aumentar en términos relativos la de los productos agrícolas, ganaderos e industriales, en períodos de depresión.

2.º—Nuestra Balanza de Pagos, presenta una estructura marcadamente deudora, elemento que introduce un factor adicional de rigidez al Pasivo de la misma. En efecto, para el desarrollo de nuestra riqueza se ha recurrido, sea bajo la iniciativa privada o con el apoyo oficial, al uso de capitales extranjeros, que nos crean obligación de servicio para con los mismos. En períodos de expansión, el empleo de capitales extranjeros y su servicio aumentan, y por el contrario, en períodos de depresión se suspende la llegada de capitales y se reduce el servicio.

3.º—Otra característica de nuestra Balanza de Pagos es la gran sensibilidad que presenta nuestro sistema monetario a las fluctuaciones de los saldos de la misma. Sobre esta materia nos extendemos más adelante en términos estadísticos al hablar de la experiencia monetaria chilena en los últimos 20 años.

En términos generales podemos señalar que, en períodos de tendencia a la actividad de nuestra Balanza de Pagos, se crea una mayor disponibilidad de pagos internacionales que no encuentran colocación en el mercado y son absorbidos por el Banco Central. Dicha absorción determina en forma directa la creación, por parte de nuestro principal instituto emisor, de un mayor volumen de dinero, e indirectamente, la creación por parte de los bancos comerciales, de cantidades adicionales de dinero giral. Esta expansión múltiple en la creación de dinero y crédito de nuestro sistema bancario, crea un impacto monetario expansionista, y a menudo, inflacionista, que plantea serios problemas a las autoridades monetarias.

A la inversa, en períodos en que la Balanza de Pagos tiende a la pasividad, se crea una contracción en el volumen de dinero circulante y en el uso del crédito, acentuándose la tendencia deflacionista que la menor actividad de las industrias exportadoras ha creado originalmente de por sí.

### 3.º Los Sistemas Monetarios y la Balanza de Pagos

El estudio de la forma en que un determinado sistema monetario afecta el mecanismo de la balanza de pagos, tiene particular importancia para el Banco Central, pues, desde el punto de vista de la balanza de pagos, es función primordial de la institución el adoptar y perfeccionar un sistema monetario que, junto con satisfacer las necesidades de la economía interna, contribuya a evitar que repercutan sobre ella los efectos perniciosos del ciclo económico externo.

Es evidente que las fuerzas dinámicas que provocan un desequilibrio en la Balanza de Pagos, no radican en la existencia de uno u otro sistema monetario, sino en la naturaleza misma de la fuerza que constituye la oferta y demanda de medios de pago internacionales y, en un sentido más amplio, en la estructura económica y financiera del país. Sin embargo, no es menos cierto que, provocado el desequilibrio por razones de orden estructural interno, o por la acción refleja del ciclo exterior, los sistemas monetarios, según sea su organización, contribuyen en algunos casos a intensificar el desequilibrio y en otros a suavizarlo.

Por otra parte, no es menos cierto que, aun cuando existen poderosas razones para perfeccionar un sistema monetario autónomo, que se adapte a la estructura de nuestra economía, que tienda a suavizar los efectos perniciosos que produce sobre la economía interna un desequilibrio de la balanza de pagos, no es menos cierto que frente a la existencia de planes, y más que planes, compro-

misos de cooperación económica y monetaria mundial, no podemos dejar de incorporar al sistema que adoptemos normas que hagan posible la satisfacción, no sólo de las necesidades internas de nuestra economía, sino que también hagan posible al mismo tiempo la realización de ese ideario de cooperación internacional.

Para precisar la importancia del sistema monetario en la conducta de la balanza de pagos, será necesario que nos refiramos, sin entrar en detalles, a algunos principios básicos sobre el proceso económico.

Sucede en un régimen económico capitalista, que es el que mantenemos en la actualidad, que cuando las rentas monetarias aumentan—período de expansión del ciclo económico—se produce, simultáneamente, y siempre que el sistema económico tenga suficiente elasticidad, un aumento en la producción de bienes de consumo y de capital; se puede decir, pues, que en esta fase de expansión, existe no sólo un crecimiento “nominal” de las rentas, sino un crecimiento “real”, efectivo, de las rentas de la población. Esta expansión puede estar motivada por razones de orden interno (realización de un plan de fomento a la producción) o por razones de orden externo (mayor actividad en la balanza de pagos) o por ambas a la vez.

Las mayores rentas que perciben las diversas capas sociales de la población—algunas con mayor intensidad que otras—fluyen a través del sistema económico en una triple dirección:

1.º—A realizar internaciones adicionales de mercaderías o adquisiciones de valores sobre el exterior (el monto de estas adquisiciones estará determinado por la “propensión media y marginal a importar e invertir”, respectivamente, sobre el exterior).

2.º—A gastarse en el interior del país, en la adquisición de bienes de producción nacional y en la utilización de servicios nacionales, y

3.º—A ahorrarse y posteriormente a invertirse en valores mobiliarios e inmobiliarios.

“En épocas normales, la distinción entre el origen externo y el interno de la expansión monetaria es de importancia primordial, porque mientras un incremento del ingreso monetario de la comunidad, provocado por una balanza de pagos positiva, tiende a producir un aumento compensador de las importaciones de otras partidas deudoras de la balanza de pagos, dando así salida a nuevos ingresos creados; un incremento del ingreso, cuyo origen sea interno, tiende a hacer deficitaria la Balanza de Pagos, sin provocar por fuerza correctivo alguno, o dando lugar a uno de muy pequeña magnitud”.

“En tiempos de guerra, deformado el comercio exterior, el gasto en importaciones deja de ser una filtración importante del ingreso de la comunidad, de donde resulta que los efectos de una expansión monetaria de origen interno, y una de origen externo, se confunden; ejercen ambas clases de expansión una mayor presión sobre los precios, deforman la estructura normal de los precios y costos y crean, en cuanto al tipo de cambio, una situación paradójica, en que si se juzga de acuerdo con el nivel de precios, el valor externo de la unidad monetaria debería reducirse, pero si se tiene por criterio la balanza de pagos y las reservas monetarias, el tipo debería apreciarse” (10).

Para poder apreciar en términos más concretos la magnitud de los cambios que pueden producirse en la economía interna (efectos de multiplicador a que nos referimos más adelante), o en su comercio exterior (propensión marginal a importar), es preciso que nos refiramos, en forma más amplia, a los factores que operan sobre la balanza de pagos, y que pueden contribuir a una mayor actividad de la misma.

En primer término, podríamos indicar los factores que en forma **espontánea** pueden provocar una mayor actividad de la balanza de pagos; éstos serían un movimiento autónomo de las exportaciones o un flujo imprevisto de capitales, particularmente “a largo plazo”.

(10) Urquidí, V. “Conferencias de Mesa Redonda sobre la Moneda”. Banco de México, 1946.

Luego habrá que destacar los factores **asociados**, es decir, los que en forma directa significan una respuesta al impulso de los factores espontáneos. Así, por ejemplo, un aumento extraordinario de las exportaciones, prescindiendo de la propensión a importar (que está condicionada por el cambio en el nivel de las rentas, que bien puede no operar en este caso), puede automáticamente representar un aumento de las internaciones. Es el caso de los países altamente industrializados, que están obligados, cada vez que expanden su comercio de exportación, a internar proporcionalmente cantidades adicionales de materias primas, combustibles, etc.

En la misma balanza actúan también factores de ajuste, que tienden a corregir los desequilibrios positivos o negativos de la balanza de pagos. Estos factores operan en un sentido "compensador" (Movimiento de capitales a corto plazo, Oro y Numerario, etc.).

Ahora bien, si el desequilibrio de la balanza se produce por la persistencia de los factores espontáneos y asociados, sin que los factores de ajuste logren neutralizar los efectos de los primeros, este desequilibrio ejerce presión sobre el sistema económico. La naturaleza del sistema nos indicará, pues, la forma en que estos efectos repercutirán sobre la economía interna. De allí que hayamos analizado detalladamente las características estructurales de nuestra economía.

Nuestra economía, hemos dicho, presenta los caracteres típicos de un país en transición, que sale de la "etapa colonial", en que el comercio exterior representa el aspecto vital de la economía, a uno en que la actividad económica se diversifica. Sin embargo, el comercio internacional per cápita continúa siendo importante, y de allí que un aumento extraordinario de las exportaciones, dada la alta propensión a importar (país joven que recurre para su industrialización a materias primas importadas, y que mejora su standard de vida importando bienes de consumo durables y suntuarios), se traduce en primer término en un estímulo a las importaciones. Cuando la reacción no se produce en forma automática, es probable que ocurran dificultades en el sector de los cambios extranjeros (presión a la baja).

En esencia, pues, las dificultades que se presentan en el mercado de los cambios derivan de la falta de sincronismo con que operan las fuerzas que constituyen factores de oferta y demanda de medios de pagos internacionales. En primer lugar, las personas que exportan no precisan realizar automáticamente importaciones equivalentes; antes por el contrario, cuando la comunidad se ha acostumbrado a realizar un nivel estable de consumos del exterior, resulta difícil cambiar los hábitos. Si el nivel de las exportaciones se contrae, las disminuciones equivalentes en el sector de las importaciones sólo se realizarán con asperezas en el sistema; en el mercado de los cambios los factores que constituyen la demanda seguirán actuando con persistencia, y harán que el tipo de cambio tienda al alza. A la inversa, cuando las exportaciones se expanden, las internaciones no aumentan automáticamente y se crea presión en el sector de la oferta, y el tipo de cambio tiende a la baja.

Las alteraciones que se produzcan en el mercado de los cambios serán distintas según cual sea la naturaleza del sistema monetario imperante. En un sistema monetario rígido (padrón oro), las fluctuaciones serán limitadas por los puntos de oro; en un sistema monetario autónomo, las fluctuaciones se producirán dentro de límites más amplios, de acuerdo con el concepto de paridad del poder adquisitivo.

En el análisis de la experiencia chilena nos referimos en detalle al modus operandi en ambos tipos de sistemas.

Las dificultades que se presentan en el mercado de cambios, sin embargo, tienen importancia secundaria, en países que cambian su economía colonial a la neocapitalista, en comparación con los cambios que se operan en la economía interna del país.

El flujo de una mayor renta al sistema económico producido por el aumento de las exportaciones, sirve de estímulo a la actividad productora nacional, pues esta mayor renta será, en parte importante, gastada por los individuos en la ad-

quisición de bienes de consumo de producción nacional; las actividades productoras, a su vez, aumentarán el volumen de su producción, aumentando su personal ocupado, utilizando mayor cantidad de materias primas, y el Fisco percibirá mayores impuestos. Además, parte de esta renta se ahorrará e invertirá en nuevos procesos productivos, etc.

Para el análisis de este problema se recurre generalmente a la técnica del "multiplicador". "La técnica del multiplicador es, por el momento, la forma más eficiente de tratar los efectos de cambios en los desembolsos, tales como inversiones o exportaciones adicionales, sobre la renta monetaria nacional" (11).

"En síntesis, el problema que encara esta teoría es el de señalar y determinar el efecto que produce sobre la renta monetaria nacional, después de un determinado tiempo, un ingreso adicional periódico al flujo monetario o una merma periódica de éste".

"Un "ingreso adicional periódico", que puede originarse en un aumento de las exportaciones, de las inversiones, del consumo, de la entrada de capitales o por una disminución de las importaciones o salida de capitales, provocará, eventualmente, un aumento de la renta monetaria que será igual a un múltiplo de ese "ingreso adicional", y que se define como el producto del incremento inicial por el multiplicador".

"Por el contrario, un "egreso periódico", ya sea por concepto de una disminución de las exportaciones, de las inversiones, del consumo o de la entrada de capitales, o por un aumento de las importaciones o salidas de capitales, provocará, eventualmente, una disminución en el nivel de la renta monetaria, disminución que será equivalente al producto del egreso inicial por el multiplicador. (Al hablar de exportaciones e importaciones, se comprenden las partidas visibles e invisibles, o sea, se considerarán las mercaderías y servicios)" (12).

Estos efectos de "multiplicador", evidentemente se producirán con distinta intensidad, según sea el grado de ocupación de los factores económicos en el sistema a que nos referimos. Si no hay ocupación plena, es probable que se logre, con el estímulo creado por la corriente adicional de ingresos que generan las exportaciones, aumentar, por una parte, el grado de ocupación de los factores productivos, y por otra, el nivel medio de la renta "real" de todos los habitantes. A la inversa, cuando el saldo de la balanza de pagos disminuye, el impacto de contracción puede disminuir el nivel de la renta sin cambiar el nivel de los precios; en este caso se producirá una reducción efectiva de la producción y el grado de ocupación de los factores productivos.

Si el sistema está en ocupación plena, evidentemente que la creación de saldos adicionales en la balanza de pagos, si no se atesoran y neutralizan en sus efectos sobre el sistema monetario interno, y si existen restricciones impuestas a las internaciones, sean éstas de origen estructural (baja propensión a importar) o bien de origen anormal (restricciones creadas por la guerra), creará sólo efectos inflacionistas dentro del sistema.

En ambos casos, debe, pues, la autoridad monetaria encauzar constructivamente la dirección de estos saldos. En el primer caso, estimulando la ocupación de estos saldos en el proceso de expansión de la actividad económica interna, y en el segundo, neutralizando los efectos "inflacionistas" que se crean en el sistema.

La situación de Chile a este respecto es muy peculiar, pues por una parte tenemos una aparente ocupación plena, y por la otra hay evidente necesidad de que se realice una expansión inteligente y coordinada de nuestras actividades económicas, único medio de elevar el nivel de la Renta Nacional Real.

En Chile tenemos una aparente ocupación plena, por cuanto la población activa se encuentra, según los índices estadísticos respectivos, ocupada; porque

(11) Fritz Machlup. "International Trade and the National Income Multiplier", pág. 6.

(12) P. Irañeta L. "La teoría del multiplicador". Revista de la Facultad de Economía, N.º 12 y 13. Diciembre 1944.

también, según los índices estadísticos, la superficie cultivable de nuestro territorio tiene empleo conocido; porque la mayor parte de los establecimientos mineros mecanizados y las usinas industriales están trabajando a un máximo de su capacidad. Sin embargo, es evidente que, por una parte, podemos aumentar nuestra población activa, que representa un 40% del total, a 60%, que es la cifra normal para países que han alcanzado un mayor desarrollo económico; además, podemos mediante la educación técnica y mejorando las condiciones de vida de la población trabajadora, aumentar la productividad de la población que, evidentemente, podrá así facilitar el proceso de expansión a que nos referimos. La superficie cultivable también puede ampliarse mediante obras de irrigación y mediante la mecanización e industrialización y aumentando la productividad de nuestros campos. En el orden minero e industrial, asimismo, hay un amplio margen para racionalizar estas actividades.

Sin embargo, la utilería actual de que dispone nuestra economía, no permite que esta expansión pueda realizarse en forma inmediata y rápida. Existe una relativa inflexibilidad en el sistema que impide, por una parte, reestructurar los elementos que determinan nuestra actual "ocupación plena", y por otra, evitar que los efectos de expansión, en el orden interno, se realicen sin producir efectos inflacionistas.

Para analizar mejor los efectos de multiplicador que se generan por exportaciones adicionales, será preciso que veamos, primero, qué sector de las exportaciones es objeto de una expansión para conocer mejor sus efectos.

Si la expansión se origina por una mayor exportación de productos de la Gran Minería (cobre y salitre), esto beneficia, en parte, a las empresas directamente comprometidas en la producción; como éstas son extranjeras, parte del valor de sus exportaciones les acrece directamente en el exterior con el producto de las ventas (alrededor de un 25% del valor de las ventas); estos recursos no producen ningún efecto sobre nuestra balanza de pagos y nuestro sistema monetario. Una parte importante de estos recursos (los que corresponden al costo de producción) queda en el país y representa divisas vendidas al mercado (detalles en la parte descriptiva del estudio); estas divisas, en parte, crean mayores rentas, particularmente en cuanto representan sueldos y salarios, compras de materias primas nacionales, fletes a los ferrocarriles nacionales, etc.; pero en parte se van a empozar en los bancos, particularmente en el Banco Central (situación anormal creada por la guerra que ha producido un desequilibrio entre la oferta de divisas y la posibilidad de utilizar las mismas en internaciones). En los sectores que perciben mayores rentas (obreros, Estado) la propensión a ahorrar es baja y su propensión a consumir alta (particularmente bienes de consumo), de allí que el efecto de multiplicador que crean estas rentas sobre la economía nacional es importante. El Estado participa también directamente de estas mayores rentas (tributos), pero el destino de estas rentas se encuentra, por disposiciones legales, comprometido al servicio de deudas con el exterior (Deuda Externa, deudas de la Corporación de Fomento, etc.), de modo que sus efectos de multiplicador por este capítulo, son reducidos.

Si las exportaciones adicionales son de naturaleza agrícola, el efecto de multiplicador puede o no ser de importancia. En primer lugar, los agricultores a que acrecen estas mayores rentas, es probable que tengan una alta propensión a importar, particularmente bienes de capital para mejorar sus instalaciones, y bienes suntuarios para mejorar su standard de vida. Si es así, es probable que el efecto de multiplicación de rentas sea reducido a nulo. Sin embargo, si ellos proyectan expandir sus instalaciones recurriendo al empleo de bienes de producción nacional (edificación, canales de riego, etc.), es probable que este efecto sea bastante apreciable.

Desempeñan, además, un papel importante en este proceso, la disposición y actitud de las instituciones monetarias y financieras del país, que pueden permitir y estimular este proceso de multiplicación (limitando las importaciones), o por el contrario, neutralizarlo (rebajando derechos de aduana, reduciendo la rigidez del control de cambios).

Las aparentes ventajas de un estímulo a la producción y al ahorro forzoso, mediante una "inflación", o "expansión controlada", sin embargo, no debe apreciarse en un sentido unilateral. Sus ventajas a menudo son contrarrestadas por perjuicios, a largo plazo, considerablemente mayores.

Es indudable que en una economía como la nuestra, en que existe una baja propensión al ahorro, la expansión deliberada y controlada del medio circulante por parte de las autoridades monetarias o del Estado, puede provocar, en un estado de relativa desocupación de los factores productivos, un estímulo a la actividad económica. La experiencia estadística de los dos períodos de expansión ocurrida en los últimos 15 años en Chile es suficientemente elocuente.

Sin embargo, los efectos que se producen en el orden interno al alterar la distribución de las rentas, bajando el valor "real" de las remuneraciones, y en el orden externo al estimular un desequilibrio de naturaleza pasiva en la balanza de pagos, son argumentos más que suficientes para combatir la tesis "inflacionista" como un arma de expansión. El problema es serio, particularmente desde el punto de vista de la balanza de pagos; el alza de los precios internos con relación a los externos contribuye a retraer las exportaciones y a estimular las importaciones, llegando aún a estimular la fuga de capitales, si el proceso de inflación adquiere caracteres incontrolables. El desequilibrio de la balanza de pagos, aparece así como inevitable, y los efectos que este desequilibrio provoca en la economía interna, es probable que no sean compensados por las "ventajas" derivadas de una "capitalización interna", provocada por la inflación.

Por el contrario, parecería más razonable el perseguir estabilidad en el sistema monetario—y esto es perfectamente posible dentro de los sistemas monetarios autónomos—con el propósito de estimular las exportaciones, con cuyo producto obtener las importaciones de bienes de capital necesarios con las cuales aprovechar constructivamente la fase de expansión del ciclo. Tal sería, a lo menos, desde el punto de vista de Chile, la solución más indicada, ya que, al no producir el país los bienes de capital que la economía necesita, la solución "inflacionista" mal puede conducir a aprovechar constructivamente la fase de expansión.

En resumen, destacamos la importancia que tiene la flexibilidad del sistema monetario en el desarrollo de la economía, no sólo por lo que ello importa para aumentar la producción, elevar el standard de vida de la población, obtener una mayor estabilidad económica, en el orden interno, sino también por la importancia que tiene en el orden externo, para neutralizar los efectos perniciosos del ciclo económico sobre el desarrollo de nuestra balanza de pagos. Y esto porque debemos reconocer que nuestros contactos con el exterior son indispensables, precisamente en la prosecución de los objetivos de superación de nuestra economía interna.

Es indudable que una economía autónoma, no ligada al exterior por vínculos de comercio exterior y utilización de capitales extranjeros en su proceso de evolución, puede estar inmune a la acción refleja de los ciclos que se desarrollan en economías exteriores. Sin embargo, sólo en comunidades muy primitivas encontramos completa autosuficiencia; los países más avanzados económicamente desarrollan un alto comercio exterior, de mercaderías y capitales. Entre países que están en pleno desarrollo económico, estas vinculaciones son esenciales para que el proceso pueda realizarse.

En efecto, el rol que desempeña el comercio exterior como factor de efectiva capitalización, en el caso de Chile, comunidad cuyos ahorros monetarios internos son relativamente reducidos, es importantísimo. Pero la importación puede ser capitalización sólo si ella está orientada a la internación de bienes de capital. La actividad de la balanza de pagos, pues, en primer término indica acumulación de reservas, y sólo podrá tener un efecto favorable en nuestro desarrollo económico si ellas se invierten posteriormente en la adquisición de bienes de capital.

En este sentido, toda acción tendiente a acentuar esta tendencia será beneficiosa para nuestra economía. Restricciones de cambios, modificaciones arancelarias y aun restricciones de crédito para la internación de determinados

artículos en favor de otros, siempre que ellas se encuadren en el espíritu del Fondo Monetario Internacional, al cual nosotros hemos prestado nuestra adhesión, tendrán efectos muy favorables.

Sin embargo, es evidente que la naturaleza dinámica del ciclo no podrá evitarse en períodos de tendencia al alza en los precios de nuestros principales productos exportables, y de allí la conveniencia de superar el sistema monetario que adoptemos para, por lo menos, atenuar los efectos que sobre la economía interna ejerce esta presión del exterior.

#### 4.º La Experiencia Monetaria de Chile en el Desarrollo de la Balanza de Pagos

Este análisis lo proyectamos para los últimos 20 años, por ser éste el período en el cual el Banco Central ha podido acumular experiencia, y en el cual, al mismo tiempo, le ha tocado representar un importante papel. Por otra parte, aunque un estudio más amplio sería interesante desde el punto de vista histórico, los cambios estructurales de nuestra economía han comenzado a operar sólo en estos últimos veinte años, de modo que un análisis más largo no sería de utilidad para el futuro; existen, por lo demás, limitaciones estadísticas para llevar este análisis más lejos de este lapso de veinte años.

En este período podemos distinguir varias fases de desarrollo de nuestra balanza de pagos.

La primera fase corresponde a la experiencia de los años 1926 a 1931, en que operamos bajo un sistema monetario del padrón de oro (Gold Exchange Standard).

En los primeros años, después de establecido el sistema, el desarrollo favorable de nuestro comercio exterior, acompañado del extraordinario flujo de capitales, producido por la contratación de préstamos del Gobierno en el exterior, permitieron que la balanza de pagos se mantuviera en equilibrio. Sin embargo, en 1929 sobrevino la crisis mundial que comenzó a afectar también hondamente a nuestra economía. La caída de los precios de nuestros productos exportables, y sobre todo, el derrumbe de los mercados determinaron una fuerte pasividad de la balanza de pagos. De acuerdo con las normas del sistema monetario imperante, estos saldos fueron cubiertos mediante remesas de oro, que a partir de 1929, comenzaron a realizarse con persistencia. En el orden interno, de acuerdo también con normas del sistema, se produjo un impacto deflacionista formidable. Termina esta fase al abandonarse el sistema de padrón oro a fines de Julio de 1931. En síntesis, el período se caracteriza por la marcada influencia de los factores externos (baja general e internacional de los precios, reducción de la demanda), que en forma refleja (drenaje de oro y contracción del circulante), provocó un fuerte impacto deflacionista sobre la economía interna.

A partir de mediados de 1931, comenzamos a operar con un sistema monetario autónomo, de papel moneda controlado. En el orden monetario interno comienza un período de inflación que dura hasta los primeros meses de 1933. El circulante experimenta un violento aumento debido a cuantiosas emisiones inorgánicas que el Banco Central se ve obligado a efectuar en cumplimiento de toda una serie de leyes especiales. La inflación arrastra los precios, que en el curso de 18 meses suben en 180%. En esta segunda fase, la balanza de pagos ha estado en un forzado equilibrio contable, pero en un evidente desequilibrio económico.

El tercer período alcanza hasta más o menos mediados de 1935. Fué un período de consolidación interna. Una vez terminada la inflación, los precios, dentro de algunas fluctuaciones, se mantienen a un nivel relativamente estable. Lo mismo sucede con el circulante, que indica sólo una muy leve tendencia al aumento. Este período coincide con el aumento de la consolidación económica

internacional; la baja de los precios en los mercados mundiales llega a su término y con ella, la crisis mundial misma. En esta tercera fase, la balanza de pagos alcanza su equilibrio contable y económico, pero no en forma natural y libre, sino en forma forzada, por medio del control de cambios, una política de cambios múltiples y el encauzamiento del comercio exterior por las vías bilaterales.

A mediados de 1935 se inicia un nuevo cambio de tendencia que se anuncia por una reacción en los precios de los mercados mundiales. En la segunda mitad de 1936, y la primera de 1937, debido en gran parte a una acentuada especulación internacional, en materias primas y productos agrícolas, los precios suben con una intensidad casi igual a la que se vió durante la primera guerra mundial. También en Chile los precios experimentan aguda alza, causada exclusivamente por factores externos. El circulante tiende a aumentar también para ajustarse a las mayores necesidades del mercado. A mediados de 1937 viene la reacción adversa. El nivel internacional de los precios oro se reduce en poco más de dos años al mismo punto a que había llegado al término de la crisis mundial. También en Chile los precios al por mayor sufren una cierta baja, la que, sin embargo, no afecta la vida económica del país, porque el circulante y la situación bancaria interna se mantienen estables. La balanza de pagos, dentro de su forzado equilibrio, mantenido por medio del control de cambios, comienza a manifestar en forma esporádica una tendencia de actividad, tendencia que se observa en la presión a la baja de los tipos de cambio en el mercado libre.

Una quinta fase en el desarrollo de nuestra balanza de pagos, la observamos después de un breve receso ocurrido en el curso de 1938, en una marcada tendencia a la actividad, que se inicia con el comienzo del conflicto europeo. El estímulo a las exportaciones de productos estratégicos (cobre y salitre), en el curso de 1939 y 1940, y la casi totalidad de 1941, se vió acentuado por la participación directa de Estados Unidos en el conflicto, en Diciembre de ese mismo año. Esta actividad de la balanza comienza a afectar visiblemente el sistema monetario interno, a partir de 1942, año en que el comercio de internación se disloca por consecuencia de la guerra; el Banco Central, de conformidad con disposiciones legales, se ve obligado a absorber el excedente de divisas que no encuentra colocación en el mercado. Junto a este efecto externo de expansión, en el medio circulante, se ejercen presiones internas de carácter monetario (alzas de los costos, jornales, precios, escasez de materias primas, material de transporte, etc.). Ambas fuerzas determinan un proceso inflacionista cuyos impulsos aun perduran, en el sistema.

Al proyectar el desarrollo futuro de la Balanza de Pagos, podemos señalar que, aun cuando operan con gran intensidad las fuerzas que estimulan su equilibrio—normalización del comercio de importación y aumento de las obligaciones de servicio de capital extranjero—es probable que en un futuro inmediato la Balanza de Pagos no plantee serios problemas a la política monetaria. Abonan nuestra hipótesis la persistencia de la demanda por nuestros principales productos exportables (cobre y salitre) y la acumulación de reservas monetarias que la economía nacional ha logrado realizar, y que las ha elevado hasta fines de Junio del presente año a más o menos 100 millones de dólares.

Por otra parte, si la Balanza de Pagos llegare a presentar una persistente pasividad, reduciendo drásticamente nuestras reservas monetarias, podríamos echar mano de los recursos adicionales creados de conformidad a las disposiciones del Convenio sobre Fondo Monetario Internacional que Chile ratificó por Ley 8.403, el 29 de Diciembre último, ellos constituyen una limitada reserva de emergencia que podrá contribuir a neutralizar, a lo menos temporalmente, los efectos perniciosos que la pasividad de la Balanza puede producir sobre el desarrollo de nuestra economía interna.

Desde un punto de vista más amplio, sin embargo, la única forma de evitar que las fluctuaciones de la Balanza de Pagos constituyan un problema económico permanente, está en una intensificación del proceso de diversificación de nuestra economía, asegurando a ésta una mayor autonomía y eliminando así, en parte, la actual rigidez que presentan algunos renglones de la Balanza de Pagos. En

este sentido, la utilización provechosa de los créditos concedidos por el Export and Import Bank, y los que conceda en el futuro el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, contribuirán substancialmente al logro de los objetivos perseguidos.

#### a) Período 1926-1931 (Gold Exchange Standard)

“Cuando se fundó el Banco Central, le fué encomendada la tarea de velar por la estabilidad de la moneda, de acuerdo con los principios de funcionamiento del padrón oro. Por estabilidad de la moneda se entendía la estabilidad de los tipos de cambio, y para mantener ésta, la condición básica era la libre convertibilidad de los billetes en oro. Cuando la demanda de medios de pago internacionales llegaba a ser superior a la oferta, el mercado podía recurrir al Banco Central para comprar allí oro u otros instrumentos de cambio internacional que necesitaba para cumplir con sus obligaciones de pago al extranjero. Si la pasividad de la balanza de pagos se mantenía durante un mayor tiempo, lo que generalmente sucedía al final de un período de gran expansión de los negocios, entonces entraba en función aquel llamado “automatismo” del padrón oro que, con la contracción del circulante y la baja del nivel de los precios en el interior, tendía a corregir la situación, produciendo así una restricción a las importaciones y creando, por otra parte, un estímulo al aumento de las exportaciones” (13).

El oro era, pues, en este período, el común denominador mundial del valor, un medio internacional de pagos, y en esencia, un medio para conservar una indiscutible liquidez internacional. Lo característico del sistema es que los tipos de cambio oscilen dentro de los llamados “puntos de oro”, como que las monedas de los diversos países serán aceptadas como medios de pago siempre que no sea más económico el enviar oro. Al ocurrir esto, se produce en uno de los países el proceso de contracción y en el otro, el de expansión, alternándose el nivel de costos y precios que, en esencia, estimula las fuerzas que han de volver a la balanza de pagos a su equilibrio.

Sin embargo, para que el sistema funcione con éxito, se necesita:

1.º Que las autoridades que adoptan el sistema estén dispuestas a aceptar los efectos deflacionistas e inflacionistas y que éstos se produzcan sin tropiezos en sus economías, y más bien por el contrario, estimular estas fuerzas que han de conducir a la balanza de pagos al equilibrio;

2.º Que haya flexibilidad suficiente en la estructura de los costos y los precios en cada país, para que se produzca este reajuste;

3.º Que existan, además, condiciones, en materia de política comercial, que permitan que las mercaderías y capitales fluyan a través de los diversos mercados sin rozamientos;

4.º Que la crisis se limite a un solo país. Si la crisis es general, no se produce el desnivel entre los precios en el interior y el exterior en cada país, que permita que el automatismo funcione;

5.º Es indispensable, además, que los países acreedores, y que tienen mayor responsabilidad en la realización del comercio internacional, no adopten una actitud contradictoria, no sólo por razones de naturaleza cíclica, sino también particularmente por su política comercial y financiera con respecto a los países más pequeños.

Las ventajas que tiene el sistema son evidentes:

1.º La estabilidad de los tipos de cambio permite una realización normal del comercio por vías multilaterales.

2.º El mecanismo auto-correctivo del sistema impide el desarrollo de una inflación incontrolada. No precisa de administración monetaria constante e inteligente, como en el caso de los sistemas monetarios autónomos.

(13) Max, H. “Diez años de historia monetaria de Chile”.—Banco Central de Chile, 1936.

3.º Una tercera ventaja, más bien de orden psicológico, radica en el poder de seguridad que le da al sistema el respaldo oro. "El oro posee aun un gran valor psicológico que no ha disminuído con los acontecimientos actuales; y el deseo de poseer una reserva de oro contra las contingencias futuras es probable que permanezca" (14).

Las ventajas, sin embargo, en países de estructura económica débil, como el nuestro, son superadas por los inconvenientes:

1.º El sistema obliga al país que experimenta pérdidas de oro, a sufrir una intensa crisis de deflación, mientras que el país que recibe el oro, si lo desea, puede desligarse del automatismo, neutralizando estos ingresos que, según la teoría, deben provocar un impacto "inflacionista". El sistema es, pues, unilateral. "Un saldo favorable de exportación en los Estados Unidos, o cualquier cambio substancial que conduzca a crear un flujo de oro a ese país, es probable que no cree un efecto expansivo en ese país tan importante como el efecto de contracción que se producirá en los países que se hagan cargo del déficit correspondiente en sus balanzas" (John H. Williams).

2.º Sujeta a las autoridades monetarias nacionales al dictado de normas rígidas internacionales, que sólo benefician a determinados países, cuando éstos están dispuestos a aceptarlas. En este sentido, la esfera de acción interna es muy circunscrita.

3.º Se sacrifica por el ideal de "estabilidad de los cambios", la estabilidad de la economía interna y la ocupación plena.

4.º El sistema actúa, la mayoría de las veces, estimulando el desarrollo de un proceso deflacionista más que inflacionista.

Mientras existió, con anterioridad a la primera guerra mundial, una tendencia a la expansión en todo el mundo, con alzas graduales en todos los precios, el sistema sirvió, hasta cierto punto, para neutralizar los efectos especulativos de este proceso.

Aun, después de la guerra, entre los años 1926 y 1929, el padrón oro parecía dar en nuestro país resultados satisfactorios. Después de vencer la crisis de los años 1926-1927, se inició un período de gran auge en los negocios, provocado y estimulado, especialmente por la contratación de grandes empréstitos en el extranjero, que fueron otorgados con tanta mayor facilidad cuanto que el país tenía estabilizada su moneda en oro, lo que se consideraba como garantía suficiente para que estuviera siempre en situación de mantener el servicio, aunque muy elevado, de sus compromisos externos. La experiencia de decenios indicaba que, en el caso de una escasez de divisas para pagar las obligaciones externas de un país, bastaba una intervención de los bancos centrales y una exportación de cantidades relativamente pequeñas de oro, para regular la balanza de pagos dentro de poco.

Sin embargo, ya a fines de 1928, se hizo visible un hecho aparentemente contradictorio, pero altamente sintomático para la verdadera situación del país: La balanza de pagos comenzó a tornarse pasiva.

Al respecto, en Julio de 1931, el Banco Central encaraba la situación en los siguientes términos:

"El hecho de que, desde hace dos años, más o menos, la Balanza de Pagos se ha tornado en contra del país, es el punto cardinal que explica la situación que tenemos que encarar".

"Chile, por su naturaleza y la estructura específica de su economía, es un país ligado en forma muy estrecha a la economía mundial. Ochenta por ciento, más o menos, de todo lo que se produce en Chile está destinado a la exportación, en tanto que esta proporción, en un país como Alemania, por ejemplo, es exactamente la inversa. Esto explica por qué una perturbación del equilibrio en los mercados mundiales tiene que repercutir sobre la exportación, y por ende, sobre todas las actividades económicas de Chile con mucho mayor fuerza que en cualquier otro país industrial. Pues, precisa considerar que nuestra exportación, o

(14) Opinión de Lord Keynes en sus proyectos de Unión de Clearing Internacional.

mejor dicho, el exceso de nuestra exportación sobre la importación es el factor más importante dentro del ACTIVO de nuestra Balanza de Pagos. Mientras el comercio exterior se desarrolló en sentido favorable para el país, dejando, como en el año 1928, un saldo activo de 800 millones de pesos aproximadamente y, como en 1929, un saldo activo de más o menos 650 millones no se presentaron dificultades en el ajuste de nuestra Balanza de Pagos. Pero tan pronto como este saldo principió a bajar, para convertirse en el año pasado en un saldo pasivo de unos 70 millones de pesos, debían producirse ciertos rozamientos en el mecanismo del ajuste de los créditos con las obligaciones del país que sólo pudieron eliminarse por medio de las ventas de oro de parte del Banco Central. Sin embargo, un saldo pasivo de la Balanza Comercial o, como sucede en la actualidad, un saldo activo de un valor muy reducido, no debe haber provocado necesariamente una situación difícil, si a la vez existe la posibilidad de atraer capitales extranjeros destinados a invertirse en las industrias, en las empresas comerciales, etc., como asimismo la capacidad de pago del país de contraer nuevos créditos no se hubiera visto limitada a un extremo máximo. Chile, para poder desenvolver todas sus fuerzas productivas, no puede prescindir aun por mucho tiempo, de la ayuda de los capitales extranjeros, pero es evidente que una crisis que se caracteriza por la superproducción en todos los mercados, especialmente de las materias primas, por la inseguridad de los créditos y la honda desconfianza en el futuro, no puede redundar en un estímulo para que afluya el dinero ocioso acumulado en los grandes centros financieros del mundo a los países que carecen de él".

"Resulta, pues, que los dos principales renglones del activo de nuestra Balanza de Pagos: el exceso de exportaciones sobre las importaciones y la afluencia de capitales extranjeros, son dos factores extraordinariamente variables y sensibles, cuya reacción en uno u otro sentido depende principalmente de las condiciones de los mercados internacionales".

"No sucede lo mismo con el PASIVO de nuestra Balanza de Pagos. Las principales obligaciones que forman esta parte de la Balanza, se componen de los pagos por concepto de los intereses de los capitales extranjeros invertidos en el país. En cuanto estos capitales son colocados en forma de empréstitos, como los empréstitos fiscales, municipales y de otras entidades, que en su totalidad representan más o menos la tercera parte de todos los capitales extranjeros invertidos en el país, ellos exigen un servicio fijo de intereses y de amortización. El beneficio, por otra parte, que producen los capitales extranjeros activos, en las industrias mineras, ganaderas, de electricidad, etc., fluctúa naturalmente de acuerdo con las variaciones de la situación de estas diversas actividades. Mientras que en 1929 produjeron un interés del 8% en término medio, puede suponerse para el año pasado sólo un interés medio del 4%. Pero estas variaciones son de mucho menor intensidad que las que se observan en los principales rubros del activo de la Balanza, y siempre estos pagos, aun en un año de resultados financieros relativamente malos, constituyen una obligación del país de bastante importancia".

"Se comprende de todo lo expuesto que Chile, considerando su situación actual, desde el punto de vista de la Balanza de Pagos, se encuentra en condiciones que no pueden compararse con las de ninguno de los grandes países industriales. Por un lado, figuran en el pasivo de la Balanza de Pagos obligaciones en su totalidad muy poco variables, dentro de las cuales, empero, las obligaciones fijas tienen que aparecer en un período como el actual como una carga más pesada que en un período de desarrollo normal, y por el otro lado, el activo se compone de factores eminentemente variables y altamente susceptibles de cambios que se producen en la tendencia de los mercados mundiales".

"El ajuste de la Balanza de Pagos, en cuya configuración obran factores de un carácter tan diverso, es el problema propiamente dicho de nuestra economía nacional, problema que con la misma gravedad se presenta en todos los países de estructura económica semejante a la de Chile; y la solución de este problema es la tarea primordial de la política económica y financiera del país" (15).

(15) Banco Central de Chile, Boletín de Julio de 1931.

Para el año 1929 contamos con un cálculo realizado por la Comisión Argentina presidida por el Ing. señor A. Bunge, y cuyos resultados publicamos en nuestra Balanza correspondiente a 1942 (16). Creemos de interés insertar un cuadro más amplio y general que cubre el desarrollo de la Balanza de Pagos durante todo el período de depresión (17).

### BALANZA INTERNACIONAL DE PAGOS DE CHILE

(en millones de pesos de 6 d oro)

	1929	1930	1931	1932
<b>CRÉDITOS</b>				
1. Exportaciones.....	2.292.7	1.326.3	824.4	281.8
2. Excluyendo minerales	2.024.1	1.106.5	697.7	190.8
Otras exportaciones.	268.6	219.8	126.7	91.0
3. Moneda oro y plata en lingotes .....	1.0	1.8	0.3	8.7
4. Operac. extranjeras .	967.4	695.6	464.4	99.1
5. Emisiones de bonos del Gobierno.....	202.2	280.8	—	—
6. Otros empréstitos del Gobierno.....	75.9	243.2	54.1	22.4
7. Otros empréstitos... ..	165.0	158.0	—	—
8. Pérdida, reservas del Banco Central. . . . .	89.7	106.9	130.8	—
	1.769.8	1.706.1	776.3	221.2
<b>DÉBITOS</b>				
9. Importaciones.....	1.617.0	1.400.0	705.8	213.8
10. Excluyendo import. pagadas en el extr...	242.8	171.5	106.4	37.2
Importaciones netas	1.374.2	1.228.5	599.4	176.6
11. Servicios y obligaciones gubernamentales	199.3	245.2	120.3	—
12. Servicios, otras obligaciones.....	92.5	87.2	78.8	—
13. Interés, inversiones privadas.....	136.0	102.0	51.0	—
14. Moneda oro y plata en lingotes .....	0.6	0.1	0.1	—
	1.802.6	1.663.0	849.6	176.6

(16) Banco Central de Chile, Balanzas de Pagos, años 1942 y 1943.

(17) Ellsworth P. T. "Chile: An economy in transition". Mac-Millan. N. Y., 1945.

A mediados de 1931, la pasividad de la balanza de pagos ejerció con tal intensidad efectos deflacionistas sobre nuestra economía, que el país se vió obligado a abandonar el sistema. Pero como estas medidas no eran suficientes para restablecer el equilibrio natural de la balanza de pagos hubo que, por una parte, proceder deliberadamente a devaluar la moneda, lo que se hizo en Abril de 1932, y establecer, también en la misma época, el control sobre las operaciones de cambio internacionales. Estas medidas destinadas a normalizar la situación de nuestro comercio exterior, fueron acompañadas de la suspensión del servicio de la Deuda Externa, que contribuyó también a evitar las presiones que existían por este concepto sobre la balanza de pagos.

En el orden interno se siguió, en parte deliberadamente, y en parte como producto de las exigencias políticas del momento, una política inflacionista. Con ello se consiguió: 1) Realizar un aumento de los precios en el interior mucho más allá del nivel que tuvieron antes de la crisis mundial; 2) Una depreciación del peso en su valor oro a la quinta parte de su antigua paridad; y 3) Un saneamiento de los deudores en moneda nacional, y por lo tanto, de la cartera de los bancos.

No se alcanzó una reanimación del comercio exterior, ni una reacción en el comercio interior, ni tampoco una absorción total de la cesantía. Se perjudicó seriamente a los asalariados y al comercio que tenía compromisos en el exterior.

La persistencia del desequilibrio económico de nuestra balanza de pagos, ya que el equilibrio contable se consiguió a través de la libre fluctuación de los tipos de cambio y del control de cambios, continuaba por la honda depresión que afectaba a los principales mercados extranjeros. Así lo reconoció muy pronto el Banco Central, que en sus Boletines de Marzo y Abril de 1932, manifestaba:

“Pero sea cual fuere la forma que se dará a esta ley (se refiere al entonces proyecto de Ley sobre Operaciones de Cambios Internacionales, Ley 5.107 de Abril de 1932), no puede esperarse que con ella sea resuelto el problema propiamente dicho de nuestra economía, cual es el desequilibrio de la Balanza de Pagos. El ajuste natural entre la demanda y oferta de medios de pago extranjeros, no puede venir sino a causa de una reacción decidida de nuestra producción y de las exportaciones”.

“Desgraciadamente, las expectativas reales a este respecto, son poco alentadoras”.

Refiriéndose al mismo problema, el de la balanza de pagos, en Abril de 1932, continuaba:

“Su desequilibrio aun persiste, y asimismo, la expectativa de que las entradas en divisas en este año, serán considerablemente menores que en el año pasado, a causa de la situación cada vez más desconsoladora del comercio mundial. Este estado de cosas no lo puede cambiar ninguna legislación, sino únicamente una acción internacional que tenga por fin abrir nuevas vías al comercio mundial, eliminando las barreras que obstaculizan el libre cambio de las mercaderías, barreras que la totalidad de los países civilizados han establecido en resguardo de sus propios productos y exagerado después hasta lo increíble, al producirse el derrumbe general de los precios, signo inequívoco y determinante primordial de la crisis”.

“Es del dominio público la poca esperanza que, a este respecto, abre la política internacional, que en todos los países sigue la misma tendencia: protegerse contra los estragos de la crisis con medios que no pueden sino agravar cada vez más la situación internacional; pues es imposible tratar de reducir el volumen de las importaciones sin que suceda lo mismo con las exportaciones. No hay duda de que en esta política reside la causa del desprestigio del padrón oro, como está sucediendo en la mayor parte de los países que lo aceptaron como base del sistema monetario. Pero los efectos de semejante política han de repercutir muy particularmente en los países deudores, que después de reducir sus reservas de oro a un extremo mínimo, no están en situación de liquidar sus obligaciones con la única valuta realmente internacional, cual es la exportación de mercaderías, ya que sus productos no encuentran mercados que les fuera menester”.

“Estos factores, las obligaciones del país para con el extranjero, por una parte, y la escasez de créditos para compensarlas, por la otra, habrán de determinar, en primer lugar, el valor de nuestra moneda en el futuro” (18).

A mediados de 1932, la presión de los factores externos sobre el desarrollo de nuestra balanza de pagos, alcanzó su mayor intensidad. Aun cuando la suspensión del servicio de la deuda externa alivió, en parte, la presión que sobre ésta se ejercía, el comercio exterior siguió teniendo un desarrollo francamente desfavorable; en tal forma que se llegó por momentos aun a tener una balanza comercial desfavorable, cosa extraordinaria en nuestro comercio exterior. Si se considera que parte muy importante de las exportaciones de aquella época correspondía a los productos mineros, especialmente salitre y cobre, que como es sabido, no retornan íntegramente sus valores de exportación al país, la balanza comercial era indudablemente aun más desfavorable de lo que reflejaban las estadísticas. Los retornos mismos de estas exportaciones, en razón de los bajos precios dominantes y escasas ventas eran insignificantes. El salitre, desde Junio de 1931 hasta fines de 1932, no vendió una sola letra al Banco Central, y el cobre sólo alrededor de 300.000 dólares mensuales, en el mismo período.

La contracción espiral de nuestro comercio exterior, se puede reflejar muy bien en las siguientes cifras, en pesos de 6 d oro:

Años	Exportación	Importación
1928.....	1.940,1	1.200,0
1929.....	2.293,7	1.617,6
1930.....	1.328,1	1.400,1
1931.....	823,5	708,8
1932.....	310,0	210,0

Si en realidad el país pudo sobrevivir a esta contracción tan formidable, fué en parte gracias a que la caída general de los precios, que afectó también a nuestros productos importables, permitió realizar, a un menor costo, un mínimo de las internaciones esenciales a la subsistencia de la población. Sin embargo, esta reducción de las internaciones, muy fuerte en los valores, y menos acentuada en los volúmenes, particular de los bienes de consumo inmediato (productos alimenticios, vestuario, etc.), significó una casi paralización de la internación de bienes de capital (grupos que corresponden a la maquinaria para la minería, industria, agricultura y material de transporte), con los efectos perniciosos consiguientes para la economía nacional.

Y proyectando positivamente algunas soluciones constructivas al problema básico de la rehabilitación de nuestro comercio exterior, única forma orgánica de restablecer el equilibrio verdadero de nuestra balanza de pagos, el Banco Central manifestaba, en Julio del mismo año:

“Es por esto de imperiosa necesidad procurar acuerdos especiales, muy particularmente con países europeos, sobre la base del trueque directo de productos chilenos con productos extranjeros, para evitar que se paralice completamente nuestro comercio exterior, que en los últimos meses se ha reducido ya a las cifras más bajas de su historia. Es cierto que el comercio al por mayor de algunos ramos dispone de existencias antiguas bastante considerables, pero éstas tendrán que agotarse, y la situación desconsoladora del mercado de divisas hace desaparecer toda esperanza de renovarlas, ya que las disponibilidades de medios de pago extranjeros no alcanzan siquiera para satisfacer la demanda de los artículos de primera necesidad. Resulta así ilusorio pensar que el país pueda llegar a abastecerse a sí mismo, salvo que se modifique la estrecha dependencia

(18) Banco Central de Chile. Boletín de Abril de 1932.

de nuestras industrias de la importación de materias primas extranjeras. En cambio, puede suceder que con el avance de la crisis y si no se logra solucionar el problema de nuestro comercio exterior, el país llegue a un estado de "autarquía" forzada, es decir, a una situación que lo obligue a vivir recluso en sus fronteras y abastecerse a sí mismo, con lo cual su cultura y su standard de vida tendrían que volverse al estado de antaño, cuando Chile no participaba aun en el progreso del mundo" (19).

#### b) Período 1932-1933. (Sistema monetario autónomo: Fase de inflación)

El año 1931 señala el término de la crisis de deflación en Chile, y como consecuencia inmediata una violenta reacción inflacionista, cuyos resultados fueron tanto o más perniciosos que los provocados por la crisis.

El índice de los precios al por mayor había subido de 142 en Octubre de 1931, a 399 en Diciembre de 1932, o sea, en un 138%. En el mismo período, el índice de los precios de los productos importados había subido en 265%; el de los productos agropecuarios en 117%; el de los productos industriales nacionales en 78% y el de los productos mineros en sólo 50%. El índice del costo de la vida acusó, entre Diciembre de 1931 y el mismo mes de 1932, un alza de 27%.

En síntesis, la inflación aumentó los precios en el interior mucho más allá del nivel que tuvieron antes de la crisis mundial, lo que significó una depreciación del peso en su valor oro a la quinta parte de su antigua paridad.

En el curso del año 1932, la balanza de pagos logra su equilibrio, pero reduciendo el nivel de las transacciones internacionales a cifras equivalentes al décuplo de las correspondientes en 1929. Se puede decir que, por medio del control de las operaciones de cambios internacionales, el encauzamiento del comercio exterior por vías bilaterales, y además, por medio de una política de estímulo a las exportaciones (primas, subsidios, etc.), la balanza de pagos logra su equilibrio contable, pero que continúa en un evidente desequilibrio económico.

La evidencia de este desequilibrio queda expresada gráficamente en la fluctuación de los tipos de cambio libres. En efecto, mientras en un comienzo continuaron adquiriéndose y vendiéndose divisas por el Banco Central a los antiguos tipos de cambio, en el mercado libre las divisas de mayor circulación internacional—dólar y libra esterlina—alcanzaban cotizaciones considerablemente superiores. Así, el dólar, por ejemplo, pasó de una cotización de \$ 8 a mediados de 1931, a más de \$ 60 a mediados de 1932.

Fué menester, pues, hacer una concesión a la realidad en el sentido de permitir la liquidación de divisas provenientes de la exportación de productos nacionales a un tipo de cambio libre, al que más tarde se dió el nombre de "tipo de cambio de exportación". Sólo las divisas que tenían que vender las empresas productoras de salitre, yodo, cobre y hierro, por concepto de su "costo de producción", se liquidaron al "tipo de cambio oficial" del Banco Central. Este mismo tipo de cambio se aplicó más tarde a determinadas cuotas de divisas que, en conformidad al Decreto-Ley N.º 646 de Septiembre de 1932, habían de vender al Banco Central los exportadores de productos del país.

#### c) Período 1933-1936. (Sistema monetario autónomo: Fase de estabilización)

El año 1933 señala no sólo una vuelta a la normalidad constitucional en la vida política de la República, sino que también la ordenación de las fuerzas que jugaban en nuestra economía en el sentido de reestructurar nuestra economía, diversificándola, haciéndola menos permeable a los efectos reflejos del ciclo económico externo. La balanza de pagos logra su equilibrio económico, y con ello contribuye a dar mayor estabilidad al sistema monetario.

(19) Banco Central de Chile. Boletín de Julio de 1932.

El sistema monetario adoptado corresponde al tipo autónomo en cuanto no está ligado a un "standard" internacional, y se permite que los cambios fluctúen libremente, de acuerdo con la naturaleza de las fuerzas que constituyen oferta y demanda de medios de pago internacionales. No existe por parte de la autoridad monetaria el deliberado propósito, característica de los sistemas monetarios rígidos, de mantener estabilizados los cambios a un nivel dado.

Se persigue, sin embargo, en el orden interno, mantener estable el poder de compra de la moneda, lo que equivale a decir estabilizar el nivel de los precios en el interior del país. (Índice de precios al por mayor, precios al por menor y jornales). Como esta política es evidentemente muy ambiciosa, pues presupone un control completo sobre el desarrollo del ciclo económico, se trata en el fondo de evitar toda influencia monetaria en el desarrollo de los precios. En lo que se refiere a la regulación de la moneda, el principio fundamental es el que se deriva de "dar a la economía lo que requiere a raíz de sus naturales y legítimas necesidades".

Sin embargo, observemos el mecanismo por el cual será posible mantener equilibrada la balanza de pagos en un sistema monetario autónomo, como el adoptado en este período.

En esencia, el equilibrio se logra mediante la libre fluctuación de los tipos de cambio, hasta un punto en que la oferta equilibre a la demanda. Los factores que determinan el tren general de su desarrollo son:

1.º El nivel de los precios en el interior. Si este nivel se mantiene estable, será también estable el tipo de cambio de la moneda en relación con otras monedas, pero siempre que éstas no sufran cambios importantes en su propio poder de compra. De ahí que el otro factor que influye en la formación de los cambios es:

2.º El nivel de los precios en el exterior.

Estos dos factores determinan, en primer término y en forma decisiva, los tipos de cambio de una moneda en relación con otras. Cuando en un país A aumenta el nivel general de los precios, lo que significa que su moneda experimenta una disminución de su poder de compra, esto se manifestará también en una disminución de su valor y precio en relación con la moneda de otro país B, en que los precios han quedado estables y la moneda, por lo tanto, no ha sufrido variaciones en su poder de compra interior. Lo inverso sucede cuando bajan los precios en el país A, lo que significa un aumento del poder de compra de su moneda, y por eso también un aumento del valor y precio de ella en relación con la moneda del país B.

La depreciación tiende a corregir los desequilibrios de la balanza de pagos, haciendo las exportaciones más ventajosas (estímulo que se origina al liquidar los exportadores sus ventas a un tipo de cambio subido), y haciendo menos atractivas las importaciones (al subir los tipos de cambio, las importaciones se hacen más caras). Se logra con ello mantener las condiciones de costo y precios en la economía a un nivel relativamente estable, pudiendo el país seguir una política crediticia autónoma, independiente del desarrollo de la balanza de pagos.

Sin embargo, la inelasticidad (rigidez) de algunos elementos de la balanza de pagos, es probable que haga contraproducente la depreciación. Si el país necesita recurrir a materias primas importadas para sus industrias, será imposible evitar el alza de los costos y precios de las manufacturas nacionales. Pueden originarse movimientos de capitales que, en previsión de una nueva posible depreciación, contrarresten los efectos favorables que ella ejerce sobre la balanza de pagos, estimulando una fuerte pasividad por la fuga de capitales que se produzca. Finalmente, se presenta el muy serio problema de determinar el tipo de cambio de equilibrio que deba adoptarse. Sobre este punto, consideramos interesante referirnos detalladamente más adelante, al enfocar las perspectivas que presenta nuestra adhesión al Fondo Monetario Internacional.

En todo caso, aparece evidente que la libre fluctuación de los tipos de cambio, en sí misma, no puede operar con éxito si no va acompañada de un eficiente control de las operaciones de cambio.

Con una visión más amplia que la del simple equilibrio de la balanza de pagos y rehabilitación del comercio exterior, parece hoy en día tener más im-

portancia considerar los efectos de multiplicador que en forma acumulativa se produce en la economía interna, por las fluctuaciones en el nivel de las rentas que tienen su origen en las exportaciones.

Una modificación de los tipos de cambio, en este sentido, es evidente que no podrá corregir la caída total del comercio exterior, si ésta se produce por razones cíclicas o estructurales (desplazamiento de un producto por competencia de otros: caso del salitre), pero sí, es indudable que podrá neutralizar los efectos secundarios de contracción que pueda producir esta crisis del comercio exterior en la economía interna.

En efecto, a medida que la moneda se deprecia, los exportadores reciben mayores rentas (por lo menos en un sentido monetario) y con ello se logra mantener el flujo de la renta a un nivel estable, con lo que el poder de compra, por lo menos para los bienes de producción nacional, se mantiene estable. Para los bienes importados, evidentemente, la demanda tiene que contraerse y limitarse a la disponibilidad de cambios existentes; sin embargo, el perjuicio es menor, ya que afecta directamente sólo a un determinado sector de la economía y no a toda ella como ocurriría si se mantuvieran los cambios estabilizados.

Una mayor flexibilidad en los tipos de cambio permite neutralizar los efectos de deflación cuando se origina una crisis interna motivada por una tendencia a la pasividad de la balanza de pagos. Se logra con ello, como se ha dicho, aumentar la propensión a consumir bienes de producción interna, y por el contrario, se retrae la propensión a importar. El sistema bancario logra con ello también mantener su liquidez. Sin embargo, no siempre es posible evitar los movimientos especulativos que genera la devaluación, aun cuando el control de cambios sea amplio y bien administrado.

Veamos la experiencia chilena en estos primeros años en que operamos bajo un sistema monetario autónomo a través de un breve análisis estadístico.

La recuperación de la economía interna de Chile en 1933, es particularmente interesante, porque ella, aunque en parte se realizó paralela a la recuperación que experimentarían en la misma época los diversos países, deja ver que ya en aquella época comenzaron a operar los factores que juegan en el cambio estructural de nuestra economía. Una feliz coyuntura política permitió que el proceso se realizara en Chile más ordenadamente que en muchos otros países latinoamericanos, y la vitalidad de las fuerzas que operan en el sistema ha hecho que esta "transición" haya sido quizás más rápida que en muchas otras partes.

Los índices más caracterizados de esta recuperación los tenemos, primero, en los índices de la producción de nuestras principales actividades económicas, incluyendo en éstas la edificación, y en segundo término, aunque influido por causas monetarias, una apreciable reacción en los precios.

Con respecto a la **actividad fabril**, podemos indicar los siguientes guarismos para el período 1932-36:

Años	Índice 1927, 1928, 1929 = 100 Dir. Gen. Est.	Variaciones con res- pecto al año anterior
1932.....	99,5	
1933.....	109,3	+ 9,8%
1934.....	119,2	+ 9,0%
1935.....	137,3	+ 15,0%
1936.....	140,5	+ 2,3%

Los incrementos de la actividad industrial se explican, como ya se ha indicado en otra parte, por la devaluación de la moneda, el aumento de la protección aduanera y la relativa escasez de divisas, factores todos que contribuyeron a proteger a la industria nacional frente a la competencia del exterior. En 1936 se puede decir que la industria nacional alcanzó su capacidad máxima de producción a la fecha.

El índice de la **producción minera** también experimentó apreciables alzas, debido, en parte, a la natural recuperación del mercado del salitre, estimulada mediante la extensión de los Tratados de Compensación y Convenios de Clearing, a la supresión de las restricciones que se habían mantenido en la producción del cobre, y al estímulo oficial para el desarrollo de los Lavaderos de Oro.

Las cifras que corresponden al mismo período son las siguientes:

Años	Índice 1927, 1929=100 Dir. Gen. Est.	Variaciones con respecto al año anterior
1932.....	30,8	
1933.....	38,4	+ 24,7%
1934.....	62,5	+ 62,8%
1935.....	70,9	+ 13,4%
1936.....	72,2	+ 1,8%

La **producción agrícola** también se recuperó ante el estímulo de mejores precios y el resultado satisfactorio de las cosechas. Se alcanzó no sólo a satisfacer holgadamente las necesidades del mercado interno, sino que se dispuso de saldos exportables, que alcanzaron las siguientes cifras:

Años	Saldos Exportados
1933.....	134.503 tons.
1934.....	325.189 >
1935.....	214.153 >
1936.....	290.983 >

La **edificación**, indicio de que la población ha podido superar la etapa de consumo total de sus rentas monetarias, para capitalizar parte de ella, experimentó en el período una importante recuperación, como se puede observar en las cifras de superficie edificada y de valor de las obras:

Años	Sup. edif. m <sup>2</sup> Dir. Gen. Est.	Valores en millones \$
1932.....	206.911	44,9
1933.....	272.060	77,7
1934.....	481.153	191,4
1935.....	515.439	190,2
1936.....	443.408	183,0

La tendencia de los precios, tanto al por mayor como al por menor, se indica en las siguientes cifras:

Años	Índice Precios al por mayor 1913=100 Dir. Gen. Est.	Variaciones con respecto al año anterior	Índice Costo de la vida Marzo 1928=100 Dir. Gen. Est.	Variaciones con respecto al año anterior
1932..	230,3		113,9	
1933..	345,9	+ 50,2	141,4	+ 24,1
1934..	343,5	- 0,7	141,5	+ 0,7
1935..	343,3	- 0,6	144,4	+ 2,0
1936..	379,6	+ 10,6	156,6	+ 8,4

Normalizados los precios después del período de inflación ocurrido en 1932, las alzas que comienzan a observarse en 1936 se explican por la tendencia al alza de los precios en el exterior y por el proceso de expansión del ciclo económico interno de nuestra economía.

Los peligros de una actitud pasiva ante el doble proceso de expansión: el motivado por razones externas (alzas de los precios de nuestros productos exportables y aumento de la demanda por los mismos), y el motivado por razones internas (aumento de la producción, expansión progresiva de los créditos tanto privados como bancarios), fueron cuidadosamente analizados por el Banco Central a comienzos de 1937. Pero, a pesar de que existía un estado de opinión favorable a la revaluación del peso, para evitar los efectos perniciosos de un alza incontrolada de los precios, el Banco Central manifestó, con muy buen criterio, que ello implicaba peligros de provocar deliberadamente un proceso deflacionista que por ningún motivo debía tolerarse en aquellas condiciones.

No contamos, desgraciadamente, con antecedentes estadísticos completos para analizar el desarrollo de la balanza de pagos durante este período. Aun cuando hemos agotado la búsqueda de antecedentes, pues conocemos la preocupación que ha existido desde hace tiempo por estos estudios, no hemos encontrado sino un ensayo, el realizado por el Ing. Sr. Raúl Simón, que publicamos a continuación:

### BALANZA DE PAGOS INTERNACIONALES DE CHILE

(Estimaciones del señor Raúl Simón).

Millones de \$ oro de 6 d	1934	1935	1936	1937
Exportación Agrícola. . . . .	106.8	92.2	128.8	146.9
Producción de Oro . . . . .	42.8	45.9	44.7	53.8
Exportación Carbón . . . . .	2.6	3.5	3.1	1.1
Exportación Azufre. . . . .	1.4	1.2	1.1	2.1
Exportación Varios. . . . .	2.0	2.0	2.0	5.0
Costo Producción Salitre. . . . .	47.5	75.0	79.6	75.6
Derecho Fiscal 25% Utilidades. . . . .	3.0	—	—	—
Costo Producción del Cobre . . . . .	60.8	66.0	60.0	110.0
Disponibilidad Visible . . . . .	266.9	285.8	319.3	394.5
Pagos al Banco Central de la Industria Salitrera . . . . .	6.7	23.0	9.6	—
Pagos arrendamiento de Tierra del Fuego . . . . .	—	—	—	—
<b>Total disponible. . . . .</b>	<b>273.6</b>	<b>308.8</b>	<b>328.9</b>	<b>394.5</b>
Importación total. . . . .	242.0	295.0	346.7	429.0
Gastos Fiscales en Oro. . . . .	5.0	6.1	6.1	8.0
Pago Avances Bancarios Fisc. . . . .	9.9	2.3	—	—
<b>Total Gastos . . . . .</b>	<b>256.9</b>	<b>303.4</b>	<b>352.8</b>	<b>437.0</b>
Saldo \$ 6 d Oro. . . . .	16.7	5.4	23.9	42.5
Millones US\$. . . . .	3.44	1.1	4.8	9.4
\$ 6 d Oro/Dólar. . . . .	4.85	4.85	4.85	4.85
\$ moneda legal/\$ 6 d Oro. . . . .	4.92	4.92	5.50	5.50

Las cifras anotadas corroboran nuestras apreciaciones generales, de que la balanza ha tenido en este período una franca tendencia al equilibrio, la que sólo cambia a comienzos de 1936.

En síntesis, volviendo al análisis de la balanza de pagos, el equilibrio de la misma en todo el período de estabilización (1933-36) debemos interpretarlo como la resultante:

1.º De una política de depreciación monetaria, que por una parte estimuló las exportaciones y por otra, mantuvo las importaciones a un nivel prudente, y además, sirvió de protección indirecta a la industria nacional.

2.º De la protección a las industrias nacionales, mediante el uso cada vez más acentuado de restricciones cuantitativas y cualitativas (aranceles, cuotas, contingentes, etc.), lo que significó también limitar la presión sobre el pasivo de la balanza de pagos.

3.º En parte muy importante, del encauzamiento del comercio exterior por la vía bilateral, en un sentido auto-compensador, es decir, evitando también presión sobre el movimiento de comercio exterior visible en la balanza de pagos.

4.º Del restablecimiento del servicio de la deuda externa de acuerdo con un mecanismo por el cual las garantías de servicio quedaban ligadas a la situación del mercado de nuestros principales productos exportables.

5.º En parte muy importante, debido a la natural recuperación de la economía mundial, y particularmente de los países con los cuales Chile tiene mayor contacto económico.

Aun cuando nuestra balanza de pagos global, estuvo en un relativo y forzado equilibrio contable debido a la existencia del control de cambios y la política de cambios múltiples, no dejaron de presentarse serios problemas a la economía nacional derivados de los fuertes desequilibrios existentes en algunas balanzas bilaterales, particularmente con algunos de nuestros principales mercados, como Estados Unidos, por ejemplo.

Antes del cambio que, a consecuencia de la última gran crisis mundial, sufriera el comercio multilateral, el déficit de la balanza de pagos con Estados Unidos que soportaba Chile, lo cubría con los superávits que le dejaba su comercio con las naciones europeas y con la afluencia constante de capitales extranjeros en forma de empréstitos o de inversiones de carácter permanente.

La completa libertad que existía entonces para los movimientos internacionales de divisas, permitía cumplir sin dificultad alguna ese déficit que teníamos anualmente con Estados Unidos.

Pero a partir de los primeros años de esa crisis, la situación cambió totalmente. La enorme disminución de nuestras exportaciones, motivada por las trabas de todo orden impuestas a los productos chilenos en los mercados exteriores, por una parte, y la cesación absoluta de toda afluencia de capitales, por la otra, determinaron una violentísima restricción de las disponibilidades de cambios destinados a satisfacer los pagos al extranjero por compra de mercaderías, servicios de empréstitos e inversiones, etc.

Como consecuencia de esta escasez de los medios de pago, se produjo una baja proporcional de las importaciones de mercaderías y se creó un grave problema de créditos congelados, situaciones ambas que afectaron en forma extrema a algunos países europeos con los cuales, como ya hemos dicho, la balanza comercial y de pagos era muy favorable a Chile. Estas naciones, que también sufrían por su parte los efectos de la crisis, tomaron medidas para defender su economía y, naturalmente, exigieron a aquellos países, como el nuestro, a los cuales compraban habitualmente productos, que para continuar con estas compras, se les pagasen los créditos congelados y, a la vez, se les adquirieran las mercaderías que estaban en situación de exportar.

De aquí nacieron los convenios de compensación y Chile, como algunos otros países, se vió obligado a aceptarlos para poder seguir exportando sus productos.

En cada convenio celebrado y en sus modificaciones posteriores se defendió en todo lo posible la libertad de poder disponer de una parte, y aun del total del valor de algunos de los productos exportados (salitre y cobre).

Naturalmente que, aun contando con estas cantidades que quedaban fuera de la compensación, las disponibilidades de cambio que se pudieron destinar a

cubrir el déficit existente con los Estados Unidos, fueron pequeñas comparadas con las que antes se dedicaban a ese fin, y de esta circunstancia nacen dificultades que obligan a las autoridades de la Comisión de Cambios Internacionales a limitar las importaciones de ese país y calificar las remesas. No existiendo sino en pequeña parte esos sobrantes de divisas en otros países y estando cegada la fuente que significaba la afluencia de nuevos capitales, tenía forzosamente que producirse un cambio completo en esta materia. De la abundancia que antes existía, se pasaba a una situación de verdadera penuria de divisas, para satisfacer las necesidades de nuestras relaciones económicas con Estados Unidos.

Con las cantidades tan reducidas de que se disponía, era necesario atender de preferencia al servicio de cuantiosos capitales americanos invertidos en las industrias del salitre, cobre y hierro. Los saldos que quedaban después de atender estos servicios, eran muy pequeños y no alcanzaban a cubrir la demanda total de divisas.

Para enfocar este problema desde un punto de vista estadístico, contamos afortunadamente con un magnífico estudio realizado en 1935, por el que fuera en aquella época Segundo Secretario de nuestra Embajada en los Estados Unidos, señor Fernando Illanes Benítez (20).

---

(20) El documento oficial respectivo se titula: "Breve estudio de las relaciones económicas entre Chile y los Estados Unidos".

El cuadro publicado, corresponde a una revisión realizada por el señor Francisco Steeger, en aquel entonces Jefe de la División de Estudios Económicos del Ministerio de Relaciones Exteriores y Comercio.

## BALANZA DE PAGOS

### CHILE-ESTADOS UNIDOS

Año 1935

(Valores en \$ 6 d oro y US \$)

CUENTAS	ACTIVO	PASIVO
<b>I. COMERCIO EXTERIOR DE MERCADERIAS</b>		
1. Exportación de mercaderías a Estados Unidos, valor F. O. B. . . . . .		\$ 128.683.211
2. Importación de mercaderías de Estados Unidos, valor C. I. F. . . . . .	\$ 82.237.087	US\$ 26.642.487
	US\$ 17.026.312	
Ajustes de las dos cifras anteriores:		
3. Buques de guerra, naves mercantes, aeroplanos vendidos o comprados en Estados Unidos. . . . . .	\$ 1.357.877	
	US\$ 281.134	
4. Aumento o disminución en el valor de los créditos congelados americanos en Chile, durante 1935. . . . . .	\$ 5.236.362	
	US\$ 1.084.133	
<b>II. COMERCIO INVISIBLE</b>		
<b>Servicio deudas</b>		
5. Servicio de la Deuda Fiscal de Chile, directa o indirecta . . . . . .	\$ 20.156.967	
	US\$ 4.173.285	
6. Servicio de anticipos bancarios. . . . . .	\$ 1.205.679	
	US\$ 249.623	
<b>Remesas a Estados Unidos de Compañías Americanas que operan en Chile</b>		
7. Compañías Salitreras y FF. CC. salitreros. . . . . .	\$ 21.852.137	
	US\$ 4.524.252	
8. Compañías de Cobre: Chile Exploration, Andes Copper C.º, Braden Copper C.º. . . . . .	\$ 82.551.607	
	US\$ 17.091.430	
9. Compañías de Fierro . . . . . .	\$ 5.644.808	
	US\$ 1.168.697	
10. Cía. Chilena de Electricidad. . . . . .	\$ 1.690.500	
	US\$ 350.000	
11. Cía. de Teléfonos de Chile. . . . . .	\$ 2.415.000	
	US\$ 500.000	
12. Regalías de Compañías Cinematográficas. . . . . .	\$ 43.856	
	US\$ 9.080	

CUENTAS	ACTIVO	PASIVO
<b>III. SERVICIOS DE NAVEGACION</b>		
13. Gastos hechos en Chile por las Cías. Americanas de Navegación por concepto de derechos de puertos, faros, balizas, pilotaje, víveres y combustibles, gastos de reparación de navíos o cualquier otro ítem, que signifique dinero dejado en Chile .....		\$ 1.416.644 US\$ 293.301
14. Gastos hechos por las Compañías Chilenas de Navegación en Estados Unidos, por concepto de derechos de puertos, faros, balizas, compras de víveres y combustibles, reparaciones de naves, arriendo de navíos o por cualquier otro concepto que signifique dinero dejado en Estados Unidos. ....	\$ 1.679.386 US\$ 347.699	
15. Suma total de los pasajes cobrados en Chile, por las Cías. Americanas de Navegación y del valor de los pasajes pagados a estas mismas, por chilenos que viajan de EE. UU. a Chile. ....	\$ 1.396.590 US\$ 289.149	
16. Sumas recibidas por Cías. Chilenas de Navegación en EE. UU. o en Chile por concepto de fletes, pasajes, alquiler de navíos, etc. entre Chile y EE. UU....		\$ 2.310.387 US\$ 478.341
<b>Gastos de entradas gubernamentales</b>		
17. Sueldos del personal Diplomático y Consular de Chile en los Estados Unidos.	\$ 551.827 US\$ 114.250	
18. Sueldos del personal Diplomático y Consular americano en Chile .....		\$ 458.850 US\$ 95.000
19. Entradas Consulares de Chile en los EE. UU. ....		\$ 252.324 US\$ 52.241
20. Entradas Consulares de EE. UU. en Chile	\$ 24.150 US\$ 5.000	
21. Pago de cuotas a Organismos Internacionales. ....	\$ 115.034 US\$ 23.827	
<b>Varios</b>		
22. Gastos de turistas americanos en Chile (N.º y porcentaje de gasto individual calculado).....		\$ 63.085 US\$ 13.061
23. Remesas religiosas, educacionales y caritativas a Chile (Foreign Mission Conference of North America). ....		\$ 313.027 US\$ 64.809
24. Primas de seguros pagadas a Cías. Americ.	\$ 138.148 US\$ 28.602	\$ 68.305 US\$ 14.142
25. Reseguros de Cías. Americanas. ....	\$ 4.429 US\$ 917	
26. Servicio de Noticias.....	\$ 223.629 US\$ 46.300	

CUENTAS	ACTIVO	PASIVO
<b>IV. MOVIMIENTO DE CAPITALES</b>		
27. Producido de nuevos empréstitos. ....	—	—
28. Venta en Estados Unidos de títulos chilenos que estaban en Chile .....	—	—
29. Rescate de títulos chilenos que estaban en EE. UU. ....	\$ 1.054.872 US\$ 218.400	
30. Nuevos capitales para empresas privadas localizadas en Chile .....		\$ 6.337.438 US\$ 1.312.099
<b>V. MEDIOS DE PAGO</b>		
31. Movimiento de fondos bancarios. (Diferencia entre el saldo de los fondos disponibles y adeudados a fines de 1934 y fines de 1935 de los Bancos Comerciales que operan entre Chile y los Estados Unidos) .....		\$ 8.204.994 US\$ 1.698.757
32. Numerarios y metales preciosos.....		\$ 7.161.586 US\$ 1.482.730
33. Minerales de oro y plata.....		\$ 22.661.273 US\$ 4.691.775
	\$ 229.579.945 US\$ 47.532.080	\$ 177.931.224 US\$ 36.838.763
<b>UTILIDADES (probables) de Empresas norteamericanas, sin considerarse cobre ni salitre.</b>		
Inversiones comerciales:		
6% sobre \$ 72.450.000 \$ 4.347.000 US\$ 15.000.000 US\$ 900.000		
Inversiones empresas servicio público:		
2½% sobre \$ 323.610.000. \$ 8.090.250 US\$ 67.000.000. US\$ 1.675.000		
Suma..... \$ 12.437.250 US\$ 2.575.000		
Menos autorización Comisión de Cambios..... \$ 4.148.970 US\$ 859.000	\$ 8.288.280 US\$ 1.716.000	
<b>SALDO A FAVOR DE LOS EE. UU...</b>		\$ 59.937.001 US\$ 12.409.317
	\$ 237.868.225 US\$ 49.248.080	\$ 237.868.225 US\$ 49.248.080

d) **Período 1937-1938 (Sistema monetario autónomo: Fase de expansión y receso)**

Pasemos a analizar la fase 1937-38, en que la balanza de pagos, de su posición de equilibrio pasa a una moderada actividad, provocada en gran parte por razones de naturaleza especulativa, en los grandes mercados financieros.

A comienzos de 1936, la situación del mercado de divisas experimenta un notable mejoramiento. El alza internacional de los precios, especialmente de los productos agropecuarios y materias primas metálicas, unida a un incremento de las exportaciones de estos productos, redundó en una oferta de divisas considerablemente superior a la de años anteriores. Los efectos de estos factores se observan particularmente en los precios de las divisas en el mercado extra-oficial, que ya desde los últimos meses del año 1936 mostraron una marcada tendencia a la baja, para llegar, a fines de 1937, a un nivel de cotización inferior a las cotizaciones de las divisas de exportaciones. Así, por ejemplo, la divisa dólar llegó a cotizarse en Agosto de ese año a 25,20 pesos y la de la libra a 125,90 pesos, en circunstancias de que las divisas controladas tenían una cotización de 26 y 128 a 129 pesos, respectivamente. La Comisión de Cambios Internacionales se vió obligada, a repetidas instancias del Banco Central, a rebajar los tipos controlados a 25 pesos por dólar y 124 a 125 pesos por libra esterlina.

El Banco Central analizaba en aquella época en los siguientes términos los efectos de este cambio en la tendencia de desarrollo de la Balanza de Pagos: (21).

“Durante la crisis mundial, el último paso que todos los países tuvieron que resolverse a dar, ante el fracaso total de las demás medidas, y sin embargo el primer paso para liberarse definitivamente de los efectos desastrosos de la deflación, fué la devaluación de sus monedas. En 1936, y especialmente en los primeros meses de 1937, durante la época de la más intensa reacción de los precios, surgió el problema inverso y la cuestión internacionalmente discutida fué si sería o no conveniente proceder ahora a una revaluación de sus monedas. Las condiciones arriba descritas explican perfectamente la lógica de tal razonamiento. En el primer caso, se trataba de detener la tremenda baja de los precios; en el otro, de defenderse contra una exagerada alza de los precios. Sin embargo, si en los años de la crisis sólo muy pocos países—entre éstos mencionamos especialmente a España—han tenido un sistema monetario que, permitiendo una gradual devaluación de la moneda en forma natural y orgánica, han podido evitar que sus economías fueran arrastradas a la misma situación desastrosa que la de los demás, así también durante la época de alza internacional de los precios hubo sólo muy pocos países—mencionamos especialmente a Bolivia—que han aprovechado la ventajosa constelación que se presentaba para revaluar sus monedas y evitar así que el alza de los precios en el exterior redundara en un alza igual de los precios en su mercado interno”.

“Pero la discusión sobre la revaluación fué cortada abruptamente cuando, causada en parte tal vez por ella misma, sobrevino en Mayo un repentino cambio de condiciones, con una nueva caída de los precios de materias primas y productos agropecuarios, que ha continuado hasta la actualidad. Comprender esta caída de los precios como consecuencia de ciertas condiciones materiales es lisa y llanamente imposible. Prescindiendo tal vez de un solo producto, el algodón, la posición estadística de la producción y de los stocks de todos los demás productos del mercado mundial, no puede justificar en absoluto el estallido de una nueva crisis. Lo que sucedió tiene su explicación en la influencia de factores psicológicos, en el derrumbe de una especulación internacional, poseída de una nerviosidad histórica que, cayendo de un extremo a otro, impulsó, primero, los precios a alzas de una intensidad fantástica, para dejarlos caer, después, espantada a los primeros indicios de posibles errores en sus cálculos sobre las expectativas. En

(21) Banco Central de Chile. Boletín de Enero de 1938.

realidad, hasta más o menos mediados de 1936, el alza de los precios fué aproximadamente normal. Pero su tren de aumento empezó a acelerarse considerablemente cuando, en aquella época, algunas grandes potencias dieron a conocer sus gigantescos proyectos de rearme. Si los precios hubieran seguido aumentando en esa forma, habrían tenido que recuperar hasta principios de 1939 el mismo nivel que tenían en 1928, es decir, habrían recuperado en total, en cuatro años, lo que antes habían perdido en siete, cosa más que inverosímil” . . . . .

“Hemos tenido el interesante fenómeno de que durante tres años, 1933, 34 y 35, los precios en Chile, en su gran término medio, se han mantenido a un nivel casi perfectamente estable. Sin embargo, el valor en oro del peso, que en 1933 (entre Mayo y Diciembre), había sido de 1,23 peniques, bajó en 1934 a 1,16 peniques, para subir en 1935 ligeramente a 1,18 peniques. En varias ocasiones se ha tratado de hacer responsable a la Administración actual de esa baja del peso. Pero, en realidad, la inflación se contuvo definitivamente ya en los primeros meses de 1933 y posteriormente las posibles influencias monetarias netamente internas en el peso, han sido relativamente insignificantes.

“El restablecimiento del equilibrio en el presupuesto ha sido, sin duda, un gran paso de progreso para una sana política monetaria. La baja del valor en oro del peso tiene su perfecta explicación en el movimiento internacional de los precios oro. En aquellos años los tipos de cambio de exportación de Chile todavía no estaban regulados en forma tan rígida como en la actualidad; ellos se determinaban libremente, al igual que los tipos de cambio de la bolsa negra. Por eso, mientras continuaba la revalorización del oro, debía continuar también, una vez eliminadas las influencias de carácter monetario interno, la devaluación natural del peso en relación con el oro. De ahí la baja que se produjo entre 1933 y 34, en la forma indicada, la que al mismo tiempo era condición primordial para que el nivel de los precios internos se mantuviera estable. También explica la ligera entonación que experimentó el peso en 1935, por ser éste precisamente el año en que se produjo el cambio al alza de los precios oro y que comenzó el actual período de desvalorización de ese metal”.

“En 1936, y con motivo de un desequilibrio transitorio entre la oferta y la demanda de divisas, la Comisión de Cambios Internacionales se vió inducida a poner un límite al alza que se produjo en los precios de las divisas de exportación, fijando en adelante el precio del dólar americano en 26 pesos papel. Pero poco después, ya en Octubre de 1936, se impusieron nuevamente, con la intensificación del alza internacional de los precios, las condiciones que hubieran favorecido una revaluación del peso, pero que, prácticamente, sólo pudieron manifestarse en el mercado libre en una marcada tendencia a la baja de las divisas. Sólo en Agosto de 1937, y después de un intenso debate de la cuestión de la revaluación del peso en el Congreso y en la prensa, fué rebajado el precio del dólar, de 26 a 25 pesos, lo que correspondió a una baja de la libra esterlina de más o menos 129 a 124 pesos y una revaluación del peso en oro, de poco más de 4%”.

“El que la revaluación de la moneda no haya llegado a ser mayor, a pesar de las condiciones favorables en ese sentido, se explica por varias razones. En general, tal vez ha prevalecido el criterio de que sería preferible garantizar al comercio un tipo de cambio estable, un principio que, sin embargo, ya no es hoy reconocido por muchos como ideal incondicional. Para el comercio, sin duda alguna, era una gran comodidad poder contar con un precio fijo de las principales divisas; pero, por otra parte, el país tuvo que soportar una fuerte alza de los precios y un encarecimiento del costo de la vida, únicamente como consecuencia de la reacción de los precios en el exterior”.

“Se han hecho valer, además, ciertas consideraciones con respecto a la situación del salitre, que en realidad era el único producto que no había participado en el alza general de los precios de las materias primas. Una revaluación del peso, más allá de cierto límite, habría podido afectar el costo de producción de esta industria”.

“Por fin, cuando se hizo la reducción de los precios de las divisas, se produjeron en el mercado ciertos efectos deflacionistas, aun cuando en forma muy

leve que, sin embargo, ocasionaron algunas protestas. Era cosa explicable por el hecho de que en realidad la revaluación del peso vino muy tarde y casi en el mismo momento en que la baja internacional de los precios empezó a acentuarse marcadamente, en especial, en los metales y algunos productos agrícolas”.

“El problema de fondo de toda esta cuestión era: permitir que el peso experimentara una cierta revaluación, por supuesto dentro de límites prácticamente admisibles, para neutralizar así, en parte siquiera, el alza general de los precios, causada por factores externos y ajenos a las condiciones naturales de nuestro mercado interno. Una revaluación en este sentido, llevada a efecto en un momento oportuno, no habría significado trastorno alguno para las actividades económicas del país”.

“Debe ser el ideal de una política monetaria consciente poder garantizar al país una cierta estabilidad del poder de compra de su moneda, y con esto, una mayor estabilidad en su desarrollo económico mismo, condición primordial para salvaguardar los legítimos intereses económicos y sociales, ligados estrechamente a la mantención del valor real de la moneda”.

El año 1938 se presenta como un año de receso en el desarrollo activo de la balanza de pagos. En efecto, la recuperación de los mercados mundiales había llegado, a mediados de 1937, a su punto culminante, después de una reacción en los precios sólo comparable por su intensidad a la que se produjo durante la guerra europea. Este movimiento, enormemente exagerado por la especulación internacional, tuvo que conducir a un derrumbe que, al igual que en 1929, se produjo primero en aquel país del que, hoy más que nunca, depende el destino de toda la economía mundial: Estados Unidos.

Una vez estallada la crisis, se extendió rápidamente por todos los mercados sin afectar, sin embargo, a los demás países en la misma forma aguda que en el país de su origen.

En cuanto a Chile se refiere, la crisis afectó visiblemente a nuestro comercio exterior. Su volumen total bajó de 1.362 millones de pesos oro en 1937 a 1.176 en 1938, lo que equivale a un 14%. Este descenso se debió exclusivamente a una reducción de las exportaciones, que bajaron de 933 millones de pesos oro en 1937 a 674 millones en el año 1938, o sea, un 28%. Las importaciones, por el contrario, subieron en el mismo período de 429 millones de peso oro a 502 millones, lo que representa un aumento del 17%.

Como consecuencia de este desarrollo, no solamente se redujo el saldo activo de nuestro comercio exterior (estadísticamente de 504 a 172 millones de pesos oro), sino que también el desarrollo favorable que mostró el balance de pagos en 1937, se tornó contrario. Sin embargo, sólo en los últimos meses del año 1938 llegó a manifestarse visiblemente este hecho, por una marcada tendencia al alza de las divisas libres.

En efecto, la cotización del dólar americano se mantuvo durante Enero y Febrero de 1938 aproximadamente al nivel del tipo de cambio de exportación, fluctuando con pocas variaciones, alrededor de \$ 25. Pero en el curso de Marzo subió a \$ 27 y en la primera quincena de Abril a más de \$ 28. La libra esterlina, que en los primeros meses del año se había mantenido a un nivel de \$ 125, subió hasta fines de Marzo a \$ 135, y en la primera mitad de Abril alcanzó un precio superior a \$ 140. También el precio libre del oro experimentó un aumento: de 490% en Enero y Febrero a cerca de 520% en la primera quincena de Abril.

Sin embargo, es interesante constatar que en esta crisis, en que en el curso de un año se redujo nuevamente el nivel de los precios en los mercados mundiales casi al mismo punto a que había bajado en los peores años de la crisis mundial, Chile demostró una gran resistencia. En realidad, a pesar de que la crisis de los precios en los mercados mundiales tuvo que afectar, en primer término a nuestro país, productor principalmente de materias primas y productos agropecuarios, no llegó a producirse un ambiente de verdadera crisis. Bien es cierto que han podido observarse varias repercusiones directas de la crisis, como bajas, aunque moderadas, de los precios; dislocaciones en el comercio exterior en el sentido de una baja de la cuota de las exportaciones y un incremento de las

importaciones; tendencia a la pasividad de las balanzas de pagos; y por fin, como consecuencia lógica, nuevas devaluaciones en las monedas. Pero todo esto no afectó gravemente la economía de nuestro país. La razón principal parece haber estado en dos factores:

“Primero, el régimen monetario que tenía nuestro país era, en general, más elástico y permitió que nuestra economía se ajustara con más facilidad a situaciones adversas; y segundo—una consecuencia esencial de lo primero—el sistema interno de los créditos no sufrió quebrantos serios. Hablando en general: los efectos de carácter puramente monetario que en la crisis mundial desempeñaron un papel tan decisivo, durante la crisis de 1938 fueron considerablemente inferiores”.

Al referirse concretamente a la experiencia chilena, el Banco Central manifestaba en aquella época:

“Hemos sostenido ya en otras ocasiones que, bajo un estricto régimen del gold standard, como existía antes y en los primeros años de la crisis mundial, las repercusiones de la última depresión en nuestra vida económica interna, habrían podido ser mucho más graves. Es un hecho de importancia esencial que los efectos de un drenaje de oro, que en esa situación se habría producido en gran escala, quedaron esta vez eliminados. De ahí que tampoco se produjeran graves repercusiones en nuestro sistema bancario y que, a pesar de la sensible baja de los precios de los productos exportables, el crédito no ha fallado en ningún momento, sino que ha seguido expandiéndose, contribuyendo así substancialmente a que las condiciones económicas internas se mantuvieran en estado llevadero. En realidad, no ha habido necesidad de consultar medidas de carácter extraordinario como en 1931 y 1932, para prestar auxilio a la economía en general o a determinadas actividades en especial”.

#### e) Período 1939-1945. (Sistema monetario autónomo: Fase de expansión controlada e inflación)

Entramos así a la fase final de este análisis del desarrollo de nuestra balanza de pagos; el período que se inicia con el comienzo del conflicto europeo, y que continúa hasta nuestros días, caracterizado por una notable expansión en nuestro comercio exterior y una gran actividad en nuestra balanza de pagos.

El desarrollo de nuestro comercio exterior durante los años de guerra ha sido relativamente favorable. La pérdida casi total del mercado europeo ha podido reemplazarse por el mercado interamericano, tanto en la exportación como muy particularmente también en la importación.

Antes de la guerra, más de la mitad de nuestra exportación iba dirigida a los países europeos; una cuarta o tercera parte a Estados Unidos; y una cantidad insignificante a los países latinoamericanos. Las exportaciones a los países europeos desaparecieron casi totalmente a partir de 1942; las compras de Estados Unidos aumentaron a los dos tercios y más del total de nuestras exportaciones; y las adquisiciones de los países latinoamericanos llegaron a absorber casi la cuarta parte.

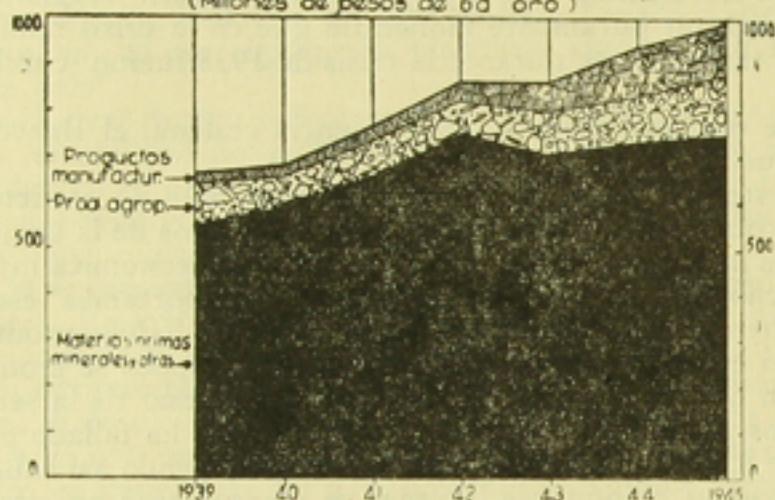
En nuestras importaciones, también la mitad, y algunas veces aun más, provenía antes de la guerra, de Europa. A partir de 1941 estas adquisiciones se redujeron a una cantidad pequeña, pero relativamente constante, fluctuando alrededor de 60 millones de pesos oro. Las compras en Estados Unidos representaban antes de la guerra poco más de la cuarta parte de nuestras importaciones. En 1940 y 41 aumentaban a poco más de la mitad. Desde entonces se han mantenido a un nivel estacionario. En cambio, han experimentado un aumento progresivo las importaciones provenientes de los países latinoamericanos que, de menos de una sexta parte del total de las importaciones, aumentaron a casi la mitad en 1945.

Los valores de la exportación e importación en 1939, fueron de 660,4 y 410,3 millones de pesos oro, respectivamente. En 1945 se exportaron productos y mercaderías por valor de 993 millones de pesos oro y las importaciones alcanzaron a 757,2 millones.

### Comercio exterior

#### Composición de las exportaciones

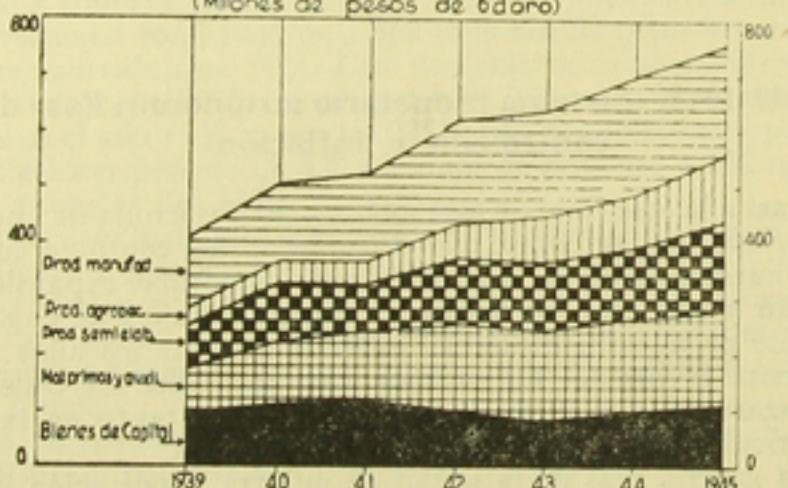
(Millones de pesos de 6 d. oro)



### Comercio exterior

#### Composición de las importaciones

(Millones de pesos de 6 d. oro)



Es este desarrollo altamente favorable de nuestro comercio exterior el principal determinante de la actividad de nuestra balanza de pagos en el período de guerra (1939-1945). Los otros renglones poco influyen, en términos generales, en el desarrollo de su tendencia a la actividad; más bien por el contrario, el incremento de otros renglones importantes, como por ejemplo, los que corresponden a la cuenta capital, influyen sobre el Pasivo.

En este período, la mayor actividad de la balanza ha creado presiones sobre el sistema monetario, estimulando una expansión que, especialmente en 1942 y 43, tomó los caracteres de una inflación. Aun cuando el sistema monetario imperante—papel moneda controlado—tiene mayor flexibilidad que el vigente con anterioridad a la crisis—gold exchange standard—y proporciona a la economía una mayor autonomía frente a la presión de factores externos, ha sido muy difícil neutralizar con éxito la influencia de estos factores. Ello se explica porque la mayor actividad de nuestra balanza de pagos ha estado determinada por una afluencia extraordinaria de fondos en moneda extranjera, producto especial-

mente de los retornos de la gran industria minera, que en su mayor parte eran percibidos por el Estado. Este, a su vez, se vió en la necesidad de vender estas disponibilidades al Banco Central para obtener con las emisiones correspondientes, fondos en moneda nacional destinados al financiamiento de gastos ordinarios y extraordinarios. Para neutralizar los efectos inflacionistas que estas emisiones acarrearón, se recurrió a emitir certificados de oro, a vender dólares a plazo, etc., medidas todas que sólo en pequeña parte han logrado los objetivos perseguidos, debido a que los inversionistas tuvieron un escaso interés en movilizar sus capitales en esta clase de colocaciones.

Si deseamos analizar en forma más objetiva la evolución de nuestra balanza de pagos, será preciso referirnos al cuadro inserto en la página 54 en que se indican las cifras correspondientes a 1942, 43, 44 y 45, años en que el Banco Central ha realizado cálculos sistemáticos sobre esta materia.

La actividad de nuestra balanza de pagos, en estos años de guerra, queda reflejada en el capítulo de "Oro y Numerario". Al tomar las cifras del Pasivo de dicho capítulo, y deducir aquellas del Activo, determinamos el saldo compensador de la balanza de pagos, que traduce la posición de la misma. Los saldos activos de los últimos años han sido en \$ 6 d oro de 64.026.286 en 1942; \$ 181.907.720 en 1943; \$ 105.562.578 en 1944 y \$ 57.374.285 en 1945; y en términos de dólares US\$ 13.221.742 en 1942; US\$ 37.565.249 en 1943; US\$ 21.799.190 en 1944 y US\$ 11.848.071 en 1945. Estos saldos reflejan la mayor disponibilidad de divisas que han tenido en el período, los bancos comerciales, el Banco Central de Chile y algunas otras instituciones.

El desarrollo marcadamente activo de nuestra balanza de pagos ha planteado serios problemas a nuestras autoridades monetarias. Para medir los efectos que sobre nuestra economía ha producido la presión de los factores externos, analicemos las principales series monetarias que afectan a nuestro instituto emisor.

Cuando estalló la guerra, en Agosto de 1939, las **colocaciones** del Banco Central se movían a un nivel poco superior a los mil millones de pesos (1.019 millones). Hasta mediados de 1942 habían subido a cerca de dos mil millones (1.976 millones). El alza se había producido en todas las diferentes cuentas de crédito del Banco, a excepción de las del Fisco y de reparticiones públicas. Desde mediados de 1942, las colocaciones comienzan a desarrollarse a un nivel estacionario, fluctuando alrededor de 1.800 millones de pesos. La interrupción de su tren de aumento se debió a que precisamente en aquella época comenzaron las cuantiosas emisiones del Banco Central, por compras de cambios internacionales. Sólo en 1945 las operaciones de crédito del Banco experimentaron un nuevo aumento que elevó el nivel de las colocaciones durante varios meses a más de dos mil millones de pesos (punto máximo: 2.069 millones el 26 de Junio). Si, no obstante, se produjo en Octubre un fuerte descenso a 1.510 millones, ello se debió sólo en pequeña parte a una cancelación efectiva de créditos, principalmente a la transformación de los créditos concedidos hasta entonces a la Caja de Crédito Agrario, en una "inversión" en bonos fiscales, con lo cual el monto de los créditos pendientes con la Caja mencionada, de 370 millones de pesos, se convirtió en capital definitivo de esa Institución. Posteriormente, las colocaciones del Banco han reanudado su tren de aumento y, después de llegar transitoriamente a 1.922 millones, quedaron a fines del año pasado en 1.753 millones.

Las **obligaciones** del Banco Central (billetes en circulación y depósitos) fueron, al estallar la guerra, de 1.073 millones de pesos y aumentaron, en estrecho paralelismo con las colocaciones, a 1.982 millones hasta mediados de 1942. Desde entonces ambas curvas se separaron y a fines del año pasado el total de las obligaciones alcanzó su máximo con poco más de 3.500 millones de pesos. La diferencia entre esta suma y la de las colocaciones refleja, en su mayor parte, el crecimiento de las emisiones hechas por compras de cambios, las que a fines del año pasado habían alcanzado el monto de 1.279 millones de pesos.

(Cabe recordar aquí que a mediados de 1931, al final del período de la deflación de aquel entonces, el total de las emisiones del Banco Central había

**BALANZA INTERNACIONAL DE PAGOS DE CHILE, AÑOS 1942, 1943, 1944 y 1945**

Cálculo de la Sección Estadística e Investigaciones Económicas del Banco Central de Chile

(Cifras en US\$)

	1942		1943		1944		1945	
	ACTIVO	PASIVO	ACTIVO	PASIVO	ACTIVO	PASIVO	ACTIVO	PASIVO
1.º Comercio Exterior Visible.....	145.231.078	126.865.086	174.492.311	132.008.678	203.918.299	149.384.526	222.749.126	173.963.606
2.º Comercio Exterior Invisible.....	15.111.261	7.591.110	27.014.328	21.219.834	28.820.410	24.937.641	27.976.358	23.652.560
3.º Movimiento de Capitales y Servicio	4.210.180	15.769.132	6.474.352	17.187.230	13.601.418	46.261.100	13.231.783	53.638.872
4.º Oro y Numerario.....	381.102	13.602.844	952.882	38.518.131	3.161.452	24.960.642	10.914.062	22.762.133
Suma total.....	164.933.621	163.828.172	208.933.873	208.933.873	249.501.579	245.543.909	274.871.329	274.017.171
Saldo no analizado.....		1.105.449				3.957.670		854.158
<b>Total General.....</b>	<b>164.933.621</b>	<b>164.933.621</b>	<b>208.933.873</b>	<b>208.933.873</b>	<b>249.501.579</b>	<b>249.501.579</b>	<b>274.871.329</b>	<b>274.871.329</b>
Posición activa.....		13.221.742		37.565.249		21.799.190		11.848.071

bajado a 350 millones de pesos más o menos. En poco más de catorce años, pues, sus emisiones se han incrementado al décuplo. Esto quiere decir que su aumento ha sido casi de un 17% acumulativo anual. En el mismo período, el «dinero en libre circulación», siguiendo un tren ascendente muy parejo y casi sin desviación de su tendencia, acusa un aumento acumulativo anual de cerca de 19%).

**El total del dinero circulante**, que comprende los billetes y monedas en libre circulación y los depósitos en cuenta corriente en los bancos comerciales y en la Caja Nacional de Ahorros, fué calculado cuando estalló la guerra en más o menos 2.300 millones de pesos. A fines del año pasado, su monto era de 7.520 millones, lo que corresponde a un aumento de 226% en poco más de seis años. El mayor incremento se registró en 1943, con un 32%; el aumento correspondiente al año pasado fué de sólo 11,7%. El dinero en libre circulación y el dinero giral se han mantenido en una relación bastante constante de 1 por 2.

Desde que la Ley N.º 7.200, de Julio de 1942, autorizó al Banco Central para volver a comprar y vender cambios internacionales por cuenta propia, sus **Reservas Monetarias** han experimentado un notable aumento. Hay que tener presente, sin embargo, que esta acumulación de reservas no ha sido la consecuencia de dicha ley sino del hecho de que, por simple coincidencia, en la misma época nuestra balanza de pagos comenzaba a tomar un desarrollo decididamente favorable que ha continuado, como ya lo hemos dicho, hasta 1945.

A fines de 1939, las reservas monetarias (propias del Banco y cuentas de terceros) alcanzaron a una suma equivalente a US\$ 33,2 millones. Hasta mediados de 1942 habían experimentado sólo un ligero aumento a US\$ 37,9 millones. A fines del año pasado figuraban con un valor de US\$ 109,9 millones. Esta última suma se descompone como sigue: US\$ 71,4 son de propiedad del Banco; US\$ 10,3 corresponden a divisas compradas a las compañías de cobre que se venden al mercado por intermedio de la Caja de Amortización; el resto corresponde a depósitos de terceros, reservas contra certificados de oro y dólares y otras cuentas.

Si a estos recursos se agregan los depósitos que mantiene la Caja de Amortización en el extranjero y el saldo activo de la posición de cambios de los bancos comerciales, que a fines del año pasado alcanzaron en conjunto a US\$ 22,5 millones, resulta como total de las **Reservas Monetarias del país**, la suma de US\$ 131,4 millones.

Son éstas las reservas que el Banco Central habrá de declarar al Fondo Monetario Internacional y por el monto que representen en la fecha que el fondo fijará para esa declaración.

El detalle de estas reservas es el siguiente:

### Reservas monetarias de Chile

	31 Dic. 1945
Antigua Reserva del Banco Central.....	31.380,1
Nueva Reserva del Banco Central.....	40.008,5
Comprado para terceros.....	10.282,9
Depósitos de terceros.....	23.869,2
Certificados dólares.....	3.298,2
Certificados oro.....	497,6
Operaciones pendientes, agencias, etc.....	571,0
<b>Totales.....</b>	<b>109.907,5</b>
Depósitos en el exterior de la Caja Aut. de Amortización.....	7.162,1
Saldo activo en la posición de cambios de los bcos. comerc.....	14.360,0
<b>RESERVAS MONETARIAS.....</b>	<b>131.429,6</b>

En este cuadro, el rubro "Comprado para terceros" corresponde al saldo de las divisas adquiridas por el Banco Central a las grandes empresas de cobre a un precio de \$ 19,37 por dólar y que se venden en el mercado, por intermedio de la Caja Autónoma de Amortización, al cambio de \$ 31 por dólar.

Los "Depósitos de terceros" pertenecen, en su mayor parte, a la Caja de Amortización; además al Fisco y a algunas otras entidades.

Los valores indicados en los dos rubros siguientes corresponden a la cobertura de los certificados dólares y oro emitidos por el Banco Central.

Para establecer el monto total de las reservas monetarias del país, hemos agregado los depósitos que mantiene la Caja de Amortización en el extranjero, que constituyen una reserva para el servicio de la deuda externa; y, finalmente, las diferencias que figuren en los balances de los bancos comerciales entre sus "Depósitos en el exterior" y lo "Adeudado al exterior".

Estas reservas internacionales están destinadas a representar un importante papel en el desarrollo futuro de nuestra balanza de pagos. Constituyen la primera línea de defensa del equilibrio de nuestra balanza de pagos.

En efecto, en un país como Chile, fuerte productor y exportador de materias primas, es necesaria una adecuada provisión de reservas de monedas de circulación internacional, tanto por el sentido cíclico que tienen sus exportaciones, como por las fluctuaciones algo erráticas que se producen en el movimiento de capitales. En este sentido, la necesidad de reservas internacionales de nuestro país es mayor que la de otros países que tienen una economía más diversificada y que presentan un menor grado de dependencia con respecto al exterior.

Estadísticamente podemos observar que un país como Estados Unidos, participa con un 22% en el comercio mundial, pero las entradas que se producen en el Activo de la balanza de pagos representan, con respecto a la Renta Nacional, sólo un 6,2% del total; la necesidad de reservas de ese país será reducida, pues las fluctuaciones de su comercio exterior no repercutirán intensamente sobre su economía interna. Por el contrario, hay países como Noruega, cuyo comercio exterior representa sólo un 0,2% del total mundial, pero en el cual las entradas del Activo de su balanza de pagos representan un 67% de su Renta Nacional. Chile ocupa, a este respecto, una posición intermedia, pues su comercio exterior representa un 0,1% del total mundial y en relación con su Renta Nacional sólo un 20%.

Por otra parte, la tendencia actual que domina en materia de política económica es la de obtener por todos los medios posibles una mayor estabilidad en el desarrollo de la economía, con altos niveles de ocupación y de renta. En este sentido, una adecuada provisión de reservas internacionales permite a un país, primero, inmunizarse frente al desarrollo de una depresión del exterior, y luego, evitar la necesidad de adoptar medidas correctivas de naturaleza discriminatoria como el control sobre las operaciones de cambio, la manipulación de los tipos de cambio, etc., que a largo plazo, si son adoptados por todos los países, no harán sino acentuar el desarrollo de la crisis iniciada.

Desde este punto de vista, la función neutralizadora de las disponibilidades de monedas de circulación internacional puede ilustrarse con un ejemplo sencillo. Imaginemos un país cuyas autoridades monetarias están tratando de mantener el nivel de la renta nacional a un nivel compatible con la ocupación total y un nivel dado de salarios. Supongamos que una depresión comience a generarse en el extranjero. Existirá pérdida de renta y desocupación en las actividades exportadoras. Si no se hace nada, la depresión que afecta a las industrias exportadoras, de acuerdo con la noción del "multiplicador", provoca una depresión acumulativa en el interior del país exportador. Provocada la depresión, el menor nivel de las internaciones, a largo plazo, provocará un reajuste en la balanza de pagos. Se logrará así un equilibrio de la balanza de pagos, pero sólo haciendo que la depresión se haya generalizado en todos los países.

Con el propósito de evitar la propagación de la depresión, el país que consideramos deberá preocuparse de neutralizar la caída que se produce en sus

exportaciones con un aumento de la renta nacional generada internamente. Aun cuando una depresión en las industrias exportadoras aparezca como inevitable, sus efectos acumulativos sobre la economía interna podrán neutralizarse. Si la actividad económica y la ocupación están ligadas a un volumen determinado de la renta nacional, será preciso mantener ese volumen, para lo cual los gastos internos deben aumentarse a fin de compensar la declinación de las rentas generadas por la exportación.

En esta forma se obtendrá el equilibrio del sistema económico, pero el desequilibrio de la balanza de pagos persistirá mientras perdure la depresión en el exterior. Además, el país que neutraliza los efectos externos del ciclo mediante un aumento de la actividad económica interna deberá, necesariamente, utilizar sus reservas internacionales para mantener el equilibrio contable de su balanza de pagos. Sólo una provisión suficiente de reservas, podrá impedir que ese país recurra a la devaluación de su moneda o a restricciones de las importaciones para restablecer el equilibrio de su balanza de pagos.

La política de neutralización, sin embargo, tiene sus limitaciones. No puede impedir el desarrollo de un "boom" o una depresión en las industrias exportadoras. Puede evitarlo sólo si los productos exportables pueden almacenarse sin deterioro; y siempre que exista el mecanismo financiero adecuado para realizar los almacenamientos. En este caso, las medidas internas de neutralización serán de fácil aplicación, pues no se crearán fricciones en la reestructuración de la economía interna.

Aunque desde un punto de vista teórico, es evidente la conveniencia de contar con el mayor volumen posible de reservas de monedas de circulación internacional, particularmente en un país como el nuestro, de gran sensibilidad cíclica en su balanza de pagos, no es menos cierto que desde un punto de vista práctico no conviene acumular reservas que aparecen como estériles mientras la balanza de pagos tiene un desarrollo normal.

Los países pobres en recursos financieros, como el nuestro, y que están deseosos de acelerar su industrialización, no podrán acumular en forma ociosa todas las reservas que ellos necesitan para asegurar un completo equilibrio de sus balanzas de pagos. Por el contrario, aparece como conveniente para estos países el que apresuren el proceso de diversificación de sus economías, pues en ello radica, a largo plazo, la solución fundamental de los problemas de sus balanzas de pagos.

La solución ideal a este conflicto de propósitos, el de asegurar, por un lado, el equilibrio de la balanza de pagos, y por el otro, el de permitir cambios estructurales en la economía de los países, parece darla en forma inteligente, aunque limitada, el Fondo Monetario Internacional, creado de conformidad a los Acuerdos de Bretton Woods.

En efecto, en esencia, el Fondo Monetario Internacional, está destinado a aumentar el grado de "liquidez internacional" de los diversos países miembros, procurándoles reservas de emergencia cuando sus balanzas de pagos experimenten desviaciones anormales de su posición de equilibrio. En efecto, la disposición de reservas adicionales permitirá a los diversos miembros, conforme lo que dice el texto del Convenio "abreviar la duración y disminuir el grado de intensidad del desequilibrio de sus balanzas de pagos".

### III.—CHILE Y LA COOPERACION MONETARIA INTERNACIONAL

#### 1.º Los Convenios de Bretton Woods

En Julio de 1944 se realizó la "Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas", en Bretton Woods, N. H., Estados Unidos de América, en la cual estuvieron representadas 44 naciones, entre ellas Chile, y de cuyas deliberaciones nacieron dos convenios, uno que tiene por objeto la creación de un Fondo Monetario Internacional, y otro, la creación de un Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.

Los objetivos del Fondo, de acuerdo con el primer artículo del Convenio, son los siguientes:

1.—Promover una cooperación monetaria internacional por medio de una institución permanente que disponga de los medios para resolver consultas y fomentar una colaboración en problemas monetarios internacionales.

2.—Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional y contribuir de esta manera a que se alcancen y mantengan altos niveles de ocupación y de ingresos reales, así como el desarrollo de las fuentes productivas de todos los miembros, como objetivo principal de la política económica.

3.—Promover la estabilidad de los cambios, mantener relaciones de cambio ordenadas entre los miembros y evitar depreciaciones competidoras de cambios.

4.—Ayudar al establecimiento de un sistema de pagos multilaterales en las transacciones corrientes entre los miembros y a la eliminación de restricciones en la concesión de cambios internacionales que entraben el crecimiento del comercio mundial.

5.—Inspirar confianza a los miembros, poniendo a su disposición los recursos del Fondo, bajo garantías adecuadas y con oportunidad, para que puedan corregir desequilibrios de sus balanzas de pagos sin tener que recurrir a medidas perjudiciales a la prosperidad nacional o internacional.

6.—Procurar, de acuerdo con lo arriba indicado, que los períodos de desequilibrio de las balanzas de pagos de los miembros sean más cortos y de menor intensidad.

Mientras el Fondo Monetario Internacional está destinado a actuar en el campo de las relaciones monetarias y comerciales de los países adherentes, el otro Convenio que crea el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, tiene por objeto regular y asegurar las relaciones financieras internacionales.

De acuerdo con el primer artículo del Convenio, los fines del Banco serían los siguientes:

1.—Contribuir a la obra de reconstrucción y fomento en territorios de miembros, facilitando la inversión de capital para fines productivos, incluso la rehabilitación de las economías destruidas o dislocadas por la guerra, la transformación de los medios de producción, a fin de satisfacer las necesidades de paz, y el estímulo para el desarrollo de los medios y fuentes de producción en los países de escaso desarrollo.

2.—Fomentar inversiones particulares en el extranjero mediante garantías o participaciones en préstamos y otras inversiones que hicieren inversionistas particulares; y, cuando no hubiere capital privado disponible, en condiciones razonables, suplementar las inversiones privadas suministrando de su propio capital, de los fondos por él levantados y de sus demás recursos, financiamientos en condiciones satisfactorias para fines productivos.

3.—Promover un crecimiento equilibrado de largo alcance del comercio internacional y el mantenimiento del equilibrio de las balanzas de pagos, alentando las inversiones internacionales para que contribuyan al desarrollo de los recursos productivos de los miembros, a elevar el standard de vida de sus habitantes y a mejorar las condiciones del trabajo en sus territorios.

4.—Coordinar los préstamos que haga o garantice con los empréstitos internacionales, tramitados por otros conductos, en forma tal, que se atiendan, en primer término, los proyectos, grandes o pequeños, que fueren más útiles y urgentes.

5.—Dirigir sus operaciones con atención debida a los efectos que las inversiones internacionales puedan tener en la situación económica de los territorios de los miembros y, en el período de la post-guerra, contribuir a que la transición de la economía de guerra a la economía de paz, se lleve a efecto sin contratiempo.

El 27 de Diciembre de 1945, y con la adhesión oficial de un número de países cuyas cuotas excedían el 65% del monto total de los aportes, se consideraron formalmente en vigencia los Convenios de Bretton Woods. Sólo 9 de 44 naciones que concurrieron a Bretton Woods no alcanzaron a ratificar los Convenios; entre éstos figura la Unión Soviética.

Chile comprendió de inmediato la importancia que tendría en el normal desarrollo de nuestra economía la ayuda de instrumentos de cooperación monetaria y financiera internacional tan poderosos como los creados por los Convenios de Bretton Woods, y los ratificó por Ley N.º 8.403, de 29 de Diciembre de 1945.

El Consejo de Gobernadores de ambas Instituciones se reunió el 8 de marzo de 1946 en Wilmington Island, Savannah, Georgia, EE. UU., con el propósito de establecer los reglamentos de las Instituciones, para proceder a la elección del Directorio Ejecutivo, fijar la sede en la cual deberían establecerse la institución monetaria y bancaria respectiva, y finalmente, acordar las normas generales relacionadas con el funcionamiento del Banco y del Fondo.

Con referencia a esta reunión, cabe destacar que a Chile le cupo la honra de obtener la elección de un representante—Director Ejecutivo—en el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.

Con el propósito de proyectar en sus verdaderas dimensiones la importancia de estos Convenios para la economía nacional, analizaremos someramente el mecanismo de ambas instituciones, el Fondo Monetario y el Banco Internacional, acentuando particularmente aquellas disposiciones que presentan mayor interés.

El Fondo Monetario, como institución monetaria central de las naciones asociadas, dispondrá de recursos formados por los aportes con que cada país miembro debe contribuir a su constitución. Éstos aportes que originalmente se estimaron en 8.800 millones de dólares, con el no ingreso de la Unión Soviética y otros países, han quedado limitados por el momento a 7.397,5 millones de dólares distribuidos como sigue:

CUOTAS EN EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (22)

País	Cantidad (en millones de dólares)	% del total
Estados Unidos .....	2.750	37,2
Reino Unido. ....	1.300	17,6
China. ....	550	7,4
Francia .....	450	6,1
India .....	400	5,4
Canadá .....	300	4,1
Holanda.....	275	3,7
Bélgica.....	225	3,0
Países latinoamericanos .....	469,5	6,3
Otros países.....	678	9,1
Total .....	7.397,5	100,0

2.º Los Convenios y sus Proyecciones sobre la Economía Nacional

A Chile se le ha asignado una cuota de 50 millones de dólares. De esta cuota, una determinada parte, que puede corresponder a un 25% de ella o a un 10% de las reservas monetarias del país, según cual fuere el monto inferior, deberá pagarse en oro. El pago de esta suma lo efectuará el Banco Central con cargo a sus propias reservas. El saldo de la cuota se pagará en su equivalente en pesos chilenos, mediante la apertura en el Banco Central de una cuenta a favor del Fondo. La apertura de esta cuenta no significa en sí misma una nueva emisión, porque se constituye mediante una simple operación de contabilidad.

Uno de los objetivos principales del Fondo es ayudar a los países adherentes a mantener sus balanzas de pagos en equilibrio, en caso que éstas tiendan a tomar un desarrollo desfavorable. El mecanismo que se ha ideado a este efecto permite, desde luego, a los países afectados a disponer de sus recursos propios; pero como no conviene que un país en una situación de prolongada pasividad de su balanza de pagos, sacrifique todas sus reservas, el Fondo podrá suministrarle las divisas que necesite contra pago en moneda nacional. Estos pagos se abonarán a la cuenta de disponibilidades del Fondo en la moneda respectiva.

El artículo V del Convenio reglamenta estas operaciones detalladamente, disponiendo que el máximo de divisas que un país podrá adquirir del Fondo en el curso de un año, será del 25% de su cuota. El máximo absoluto de estas compras queda limitado por un aumento de la cuenta de disponibilidades del Fondo en la moneda respectiva al equivalente del doble de la cuota. Sin embargo, en ciertos casos el Fondo podrá desistir de la aplicación de estas condiciones y ampliar la ayuda que presta a un país.

El alcance de estas disposiciones aplicadas a la economía chilena puede sintetizarse como sigue: (23)

“La cuota que se ha fijado a Chile es de 50 millones de dólares; y supongamos que el país, en el momento de adherirse al Fondo, tenga una reserva propia en oro y divisas convertibles a oro de 100 millones de dólares (Antes de determinar este monto, debería apartarse de la reserva monetaria una suma igual al 2% del valor de las acciones del Banco de Reconstrucción y Fomento que corres-

(22) Federal Reserve Bulletin, April 1946.

(23) Dr. Hermann Max. “Los Convenios de Bretton Woods”. Revista de la Facultad de Economía, Año V. N.º 12-13, 1944, págs. 69 y siguientes.

ponde suscribir a Chile, o sea, una suma de US\$ 700.000, y que debe ser pagada en oro). Se trata entonces, desde luego, de establecer cuáles serían los aportes que el país tendría que efectuar al Fondo. Como en este caso, el 10% de la reserva monetaria, igual a US\$ 10.000.000, es inferior al 25% de la cuota, sería éste el monto que Chile tendría que aportar en oro. El saldo de su cuota, o sea el monto de US\$ 40.000.000, correspondería a su aporte en moneda nacional, que figuraría en los libros y balances del Banco Central, en una cuenta especial y en su equivalente en pesos chilenos como "Disponibilidades del Fondo Monetario Internacional". Este aporte no significaría emisión adicional del Banco Central, sino que la cuenta se constituiría mediante un simple acto de contabilidad.

"Con el pago en oro de la suma de US\$ 10.000.000 la reserva monetaria del país se reduciría a un saldo de US\$ 90.000.000. Como ya se ha dicho, esta reserva, en el peor de los casos, podría bajar a US\$ 50.000.000, es decir, a un monto igual en su valor a la cuota asignada a Chile. Por lo tanto, y siempre de acuerdo con los términos del Convenio, el monto libremente disponible de la reserva monetaria para fines de efectuar pagos adicionales, sería de US\$ 40.000.000.

"El cuadro que se inserta a continuación, deja ver la forma en que se desarrollarían las operaciones con el Fondo dentro de los límites normales que establece el Convenio. (Para simplificar la demostración, las disponibilidades del Fondo en pesos chilenos, figuran en el cuadro con sus equivalentes en US\$):

1.º Año	Res. Monetaria	US \$	90.000.000	Disponib. del Fdo.	US\$	40.000.000
2.º	>	>	83.750.000	>	>	46.250.000
3.º	>	>	77.500.000	>	>	52.500.000
4.º	>	>	71.250.000	>	>	58.750.000
5.º	>	>	65.000.000	>	>	65.000.000
6.º	>	>	58.750.000	>	>	71.250.000
7.º	>	>	52.500.000	>	>	77.500.000
8.º	>	>	50.000.000	>	>	87.500.000
9.º	>	>	50.000.000	>	>	100.000.000

"El máximo de divisas que el Banco Central podría adquirir anualmente al Fondo, contra pago en pesos, sería de un valor igual a US\$ 12.500.000 (25% de la cuota). Pero a fines de cada año, tendría que recomprar al Fondo, contra pago en oro o divisas convertibles a oro, la mitad de esta suma; de manera que, una vez efectuada esta recompra, la cuenta de disponibilidades del Fondo en pesos indicaría un aumento por valor de US\$ 6.250.000 y la reserva propia del Banco una baja por un valor igual. A fines del séptimo año el Banco podría recomprar sólo una suma igual a US\$ 2.500.000; con esto su reserva monetaria se reduciría a un monto igual a la cuota de Chile y terminaría la obligación de efectuar la recompra de la moneda nacional. En el noveno año, el Banco podría adquirir por última vez, contra pago en pesos, un monto de divisas igual a US\$ 12.500.000 y con esto la cuenta de disponibilidades del Fondo llegaría a su máximo, o sea, a un valor igual al doble de la cuota.

"Así resulta, pues, que en las condiciones supuestas, las operaciones del Banco Central con el Fondo llegarían a su término en el transcurso de nueve años. El ejemplo expuesto constituye, naturalmente, un caso extremo, desarrollado en el cuadro en forma puramente esquemática. Es perfectamente posible que, en el curso de esos años, haya un período en que la balanza de pagos del país, aunque sólo transitoriamente, tome un desarrollo favorable; entonces, el lapso dentro del cual las operaciones con el Fondo llegarían a su término podría prolongarse por algunos años. Pero también es posible y aun más, es muy probable, que en los primeros años de la post-guerra, digamos en el tercero o cuarto año, la balanza de pagos se torne tan desfavorable, que el monto relativamente pequeño de US\$ 12.500.000 de que el país podría disponer en sus operaciones normales

con el Fondo, no bastara para saldar el déficit de divisas. Entonces, el Banco Central tendría que vender directamente parte de sus reservas propias para suministrar al mercado las divisas que necesitara. Y así podría suceder que el máximo de los recursos del Fondo que el Banco Central podría utilizar se alcanzara ya al término de cinco o seis años”.

Como podrá observarse del análisis de las cifras indicadas, la ayuda del Fondo a cubrir desequilibrios de nuestra balanza de pagos es limitada y sólo puede considerarse como una solución de emergencia y no una solución definitiva a los problemas que ella nos crea.

En efecto, en los últimos cuatro años, en que la balanza de pagos ha estado extraordinariamente activa, dentro de una tendencia secular a la pasividad, los saldos favorables no han alcanzado sino apenas en promedio, a unos 22 millones de dólares anuales. Para el año 1942 esta actividad, en cifras globales, fué de 13,2 millones de dólares; en 1943 de 37,5 millones de dólares; en 1944 de 21,7 millones de dólares y finalmente en 1945 de 11,8 millones de dólares.

Las corrientes alimentadoras de divisas han estado aportando, debido en gran parte al aumento de las exportaciones, US\$ 164,5 millones en 1942; US\$ 207,4 millones en 1943; US\$ 246,3 millones en 1944 y US\$ 263,9 millones en 1945. Lo más probable es que en el futuro, normalizada la natural expansión de nuestras exportaciones, motivada por la guerra, esta cifra baje a un nivel medio de US\$ 180 millones de dólares.

La utilización de dólares, destinada fundamentalmente a adquirir en el extranjero materias primas para nuestras industrias, bienes de consumo y, en menor escala, bienes de capital, y en parte también aplicada al servicio de los capitales extranjeros invertidos en el país, ha seguido la siguiente tendencia: En 1942, US\$ 150,2 millones; en 1943, US\$ 170,4 millones; en 1944, US\$ 220,5 millones y en 1945, US\$ 251,2 millones. El aumento ha sido proporcionalmente mayor que en los renglones creadores de divisas, y todo esto ha ocurrido en un período en que las internaciones se han visto limitadas físicamente.

Si consideramos que una parte importante de las internaciones, cerca del 50%, está constituida por “materias primas y combustibles”, de los cuales el país no puede prescindir sin detener su progreso industrial, que un 35% del total de las internaciones corresponde a “bienes de consumo”, en los cuales ocupan un lugar importante los considerados “necesarios”, y otro 15% está representado por bienes de capital, que el país necesita también perentoriamente para no descapitalizarse, tendremos que reconocer que la inflexibilidad de este capítulo contribuirá a crearnos serios problemas en el futuro desarrollo de nuestra balanza de pagos. Esta inflexibilidad tenderá a aumentar cuando se hagan evidentes las obligaciones de servicio de nuevos capitales que han llegado al país a desarrollar nuestra economía.

Estimar que nuestras necesidades mínimas de divisas son del orden de los US\$ 200 millones no parece exagerado. Debemos contar, pues, a plazo no lejano, con un probable desequilibrio anual de nuestra balanza de pagos, de US\$ 20 millones, que tenemos que cubrir, primero, con nuestras reservas monetarias, y posteriormente, con la aplicación de recursos del Fondo, con las limitaciones señaladas.

Aun cuando estadísticamente la ayuda del Fondo aparezca limitada, no se puede negar que ella será oportuna, pues si evitamos las repercusiones que sobre la economía interna pueda producir una pasividad de la balanza de pagos, lograremos en este período de transición acelerar el proceso de diversificación y reestructuración de nuestra economía, que permitirá que, a largo plazo, desaparezca esta persistente tendencia a la pasividad de nuestra balanza de pagos.

Otro objetivo del Convenio, no menos importante que el anterior, es el de garantizar una relativa estabilidad de las monedas de los países adherentes. A este efecto establece el Convenio que, poco antes de iniciar sus operaciones, el Fondo notificará a los miembros para que le comuniquen la paridad de su moneda basada en los tipos de cambio que existían 60 días antes de la entrada en vigor del Convenio. Esta paridad será la que se adoptará para los fines del

Fondo Monetario. Agrega, sin embargo, la disposición respectiva, que habrá un plazo de 90 días, dentro del cual el país interesado podrá manifestar al Fondo que no considera aceptable esa paridad; y del mismo modo, el Fondo podrá manifestar a ese miembro su opinión en el sentido de que dicha paridad no podrá mantenerse sin poner al miembro respectivo en la necesidad de recurrir al Fondo en una forma que resulte perjudicial a éste o a otros miembros.

El Convenio permite que las paridades sean modificadas, ya sea mediante una devaluación o una revaluación, cuando sea necesario para corregir un desequilibrio fundamental en la balanza de pagos. Las disposiciones pertinentes se encuentran en el artículo IV y en la Sección 4.<sup>a</sup> del artículo XX.

En efecto, las paridades definitivamente adoptadas podrán ser modificadas, primero en un 10%, previa consulta formal al Fondo; luego, si esta corrección no bastare para establecer el equilibrio de la balanza de pagos, en un nuevo 10% previa consulta al Fondo, el que puede aprobar o rechazar esta corrección. En casos excepcionales se contemplan, previa consulta y de acuerdo con ciertas formalidades, mayores modificaciones que exceden de esos límites.

La reglamentación de las modificaciones de las paridades tiene por objeto evitar devaluaciones o revaluaciones competidoras con el objeto de obtener ventajas del comercio exterior y sólo se reconocen como legítimas, cuando ellas tienen por objeto corregir un "desequilibrio fundamental".

Veamos la posición chilena frente a disposiciones relativas a la paridad inicial.

El Gobierno de Chile ha manifestado, de acuerdo con lo sugerido por el Banco Central de Chile en nota de 5 de Octubre de 1945, que declarará como paridad inicial para su ingreso al Fondo, el tipo de cambio de \$ 31,— por dólar americano, fijado por Decreto de Hacienda N.º 2.822, de 8 de Agosto de 1942, (Artículo 30, Ley N.º 7.200), el que se encuentra en vigencia hasta hoy día.

Las razones fundamentales por las cuales se ha recomendado este tipo de cambio como paridad inicial, aparecen muy bien sintetizadas en la nota en referencia, cuyo texto, por considerarlo de sumo interés, insertamos a continuación:

"El Directorio del Banco ha creído del caso recomendar al Gobierno la adopción del cambio de \$ 31,— por dólar, como la paridad que Chile debe declarar al adherir al Fondo Monetario Internacional.

"Al mismo tiempo, cree necesario exponer a V. S. las razones en que funda esta recomendación:

"De acuerdo con las disposiciones del citado organismo internacional, las paridades que declaren los países adherentes deberán basarse en los cambios que rijan en los sesenta días anteriores a la fecha en que entre en vigor el convenio.

"En nuestro país ha regido el cambio de \$ 19,37 por dólar, para el solo efecto de que el Banco Central adquiera divisas que las empresas cupríferas se ven obligadas a vender para proveerse de la moneda nacional con que pagar sus costos de producción en Chile y también se ha aplicado dicho cambio en la adquisición de las cuotas de retorno de la exportación de acuerdo con lo dispuesto en el Decreto Ley N.º 646.

"El Consejo Nacional de Comercio Exterior no concede autorizaciones para adquirir cambios a \$ 19,37 el dólar, de lo que se desprende que éste es un tipo de cambio limitado a los efectos ya mencionados.

"Ha regido también el tipo de cambio llamado de exportación a razón de \$ 25,— por dólar, cuyo alcance es también restringido y está destinado a favorecer ciertos rubros de la importación de algunos artículos que se han estimado acreedores a una protección especial.

"En consecuencia, el cambio de \$ 31,— por dólar es el que realmente regula nuestro mercado de exportación e importación y por lo tanto el que se aplica sin limitaciones en la adquisición y venta de divisas.

"Si la situación se mantiene como hasta ahora, al entrar en vigencia los convenios monetarios, la base para la fijación del cambio será la de \$ 31,— el dólar, por las razones que se acaban de exponer.

“El Fondo Monetario Internacional contempla como una de sus más importantes finalidades, la de procurar la mayor estabilidad posible en los cambios internacionales, estimándose, con razón, que esa estabilidad es indispensable para alcanzar el desarrollo ordenado y progresivo del comercio entre países, constituyendo, al mismo tiempo, un sólido fundamento del orden social y económico de los mismos.

“Ello no obstante, el Fondo Monetario contempla la posibilidad de reajustar los tipos de cambio, cuando se presente la necesidad de corregir un desequilibrio fundamental en la balanza de pagos, dentro de ciertos límites y determinadas condiciones.

“Aun más, cuando esas alteraciones de la paridad exceden del 20% de la fijada inicialmente, el Fondo Monetario podrá resolver y aceptar nuevas modificaciones previo estudio de la situación particular del país afectado.

“Parece lógico que el país adherente al mecanismo internacional monetario oriente su política en el sentido de obtener una correcta organización económica y financiera, ya que sin ella, la estabilidad del valor de la moneda es imposible.

“En efecto, si continúa el encarecimiento de los costos de producción motivado por constantes y reiterados aumentos de los tributos fiscales, de servicios, de salarios y sueldos, y si no se permite una ordenada regulación del medio circulante, podría llegar el país a una situación en que sus exportaciones no pudieran competir con éxito en los mercados extranjeros y que la industria nacional se viera desplazada por los artículos similares provenientes de otros países.

“Hasta ahora nuestros productos principales de exportación, cobre y salitre, pueden colocarse sin dificultades a los cambios actualmente en vigor.

“La industria del cobre, que constituye el rubro fundamental de nuestra exportación, está entregando al país sus divisas a \$ 19,37 el dólar, precio muy inferior al cambio básico de \$ 31,—, y es de esperar que no sea necesario alterar esta situación con el objeto de proteger a esta industria contra la elevación de los costos.

“No puede decirse lo mismo con respecto de la minería chica y mediana que, debido a las dificultades que se presentan en la colocación de sus productos por su elevado costo, podrá ser objeto de protección o de otras medidas que el Gobierno juzgue adecuadas.

“El subsidio fiscal que viniera a mantener la situación de esta actividad minera, no constituiría un problema de importancia, pues sólo alcanzaría a un porcentaje del 1% al 2% del Presupuesto de la Nación.

“Un quebrantamiento del valor de cambio de la moneda en las circunstancias actuales, lejos de conjurar el grave proceso inflacionista por que atraviesa el país, contribuiría a acentuarlo, traduciéndose de inmediato en una nueva alza de los precios y del costo de la vida.

“El Banco Central en reiteradas ocasiones ha hecho presente la necesidad de combatir con decisión y energía las causas generadoras de la inflación y ha sintetizado su pensamiento recomendando el equilibrio de las finanzas públicas, la estabilización de los sueldos, salarios y precios, el apoyo eficaz a la producción mediante la intensificación del trabajo y el resguardo del orden en las actividades públicas y privadas.

“Es preciso insistir una vez más en que la adopción estricta de estas normas es requisito indispensable para el mantenimiento del poder adquisitivo de la moneda y conviene destacar que una desvalorización externa contribuiría a ahondar las perturbaciones de la inflación, dándole un nuevo y poderoso impulso.

“Las efímeras ventajas de una mayor cantidad de papel moneda que obtendrían nuestras exportaciones, quedarían pronto anuladas con el alza consiguiente del costo de la vida.

“En realidad, una parte apreciable de nuestros costos de vida está directamente afectada por el valor de la moneda extranjera. Rubros tan importantes como el azúcar, el petróleo y la bencina, el té, el algodón, la carne, la maquinaria industrial y agrícola, para no entrar en mayores detalles, se regulan por el valor de cambio de nuestra moneda. Una alza de tales artículos causada por una des-

valorización monetaria, como se ha dicho, vendría a agravar y no a aliviar la producción del país.

“Cabe observar que aun ingresando nuestro país al Fondo Monetario Internacional, podrá seguir manteniendo el control de las divisas por un período de 5 años, y vencido este plazo, podrá todavía convenir con ese organismo su mantenimiento si las condiciones del mercado y de la economía en general, lo hicieren aconsejable.

“En un régimen de control de cambios no es indispensable que exista una rigurosa exactitud o proporción entre el valor interno y externo de la moneda. Pero esa desproporción sólo podrá mantenerse hasta que no lesione o altere en forma fundamental la provisión de divisas que el país necesita para su desenvolvimiento.

“El control de cambios tendrá que encauzar su política a dotar a las industrias nacionales de maquinarias y nuevos equipos que le permitan abaratar y mejorar su producción aprovechando los actuales tipos de cambio, en beneficio del consumidor.

“En el período transitorio de 5 años, en que según los acuerdos internacionales pueden mantenerse los actuales sistemas de control, nuestro país deberá prepararse para armonizar su política económica con las finalidades del Convenio”.

\*  
\* \*

Haciendo referencia específica al control de cambios, aun cuando el Convenio lo condena en su espíritu, algunas disposiciones, como las contenidas en el artículo XIV manifiestan que: “Los miembros podrán mantener y adaptar a las circunstancias restricciones en los pagos y transferencias por transacciones internacionales corrientes”. “Parece que ninguna disposición del Convenio prohíbe el que los países económicamente débiles ejerzan un control sobre su comercio exterior, en especial sobre sus importaciones, como una medida auxiliar de su política económica y monetaria general, que para muchos será imprescindible a fin de asegurar un desarrollo más homogéneo de su balanza de pagos, y una utilización de los recursos del Fondo Monetario en una medida razonable y no excesiva” (24).

Por el contrario, de acuerdo con algunas disposiciones del Fondo, si alguna moneda de las de que dispone el Fondo se hace escasa, éste puede racionarla a su discreción, y puede permitir a los países que la racionen con sus propios instrumentos, siempre que en ello no se introduzca un elemento de “discriminación”.

Aun cuando la administración de un instrumento tan complicado como el control de cambios, puede siempre tener ciertos vicios de “discriminación”, es evidente que estos vicios se pueden corregir, particularmente con la experiencia que se ha ganado en esta materia en los últimos 15 años. Las imperfecciones “de facto” no son argumentos suficientemente poderosos para negar el derecho y la conveniencia que tiene nuestro país en defender su economía, que presenta una debilidad congénita frente al exterior.

El Control de Cambios chileno, instrumento de emergencia impuesto a nosotros por las circunstancias caóticas derivadas de la crisis 1929-31, es una importante válvula reguladora del equilibrio de nuestra balanza de pagos e importante elemento auxiliar al desarrollo de nuestros planes de fomento. El control selectivo de las importaciones, en un país de una propensión a importar tan elevada como el nuestro, y de una baja capitalización es indispensable mientras no se logre modificar estructuralmente a nuestra economía.

Con relación al significado que tiene el Fondo Monetario Internacional en el mantenimiento del equilibrio de nuestra balanza de pagos, cabe señalar, en

(24) Artículo Dr. Max, ya citado.

síntesis, que aun cuando el conjunto de sus disposiciones determina un instrumento eficaz para corregir, a corto plazo, situaciones de emergencia de nuestra balanza de pagos, a largo plazo, el problema continúa insoluto.

El discutido problema de la fijación de los tipos de cambio y control de cambios, que en esencia son los aspectos fundamentales que más directamente afectan a la economía, no aparecen sino como accesorios frente al problema fundamental del cambio de estructura de nuestra balanza de pagos.

A largo plazo, la única manera de asegurar un relativo equilibrio en nuestra balanza de pagos, será eliminando ciertos elementos de rigidez e inestabilidad que actualmente existen en su composición. Será preciso acelerar el proceso de diversificación económica en que se encuentra empeñado el país con el propósito de vigorizar algunas actividades exportadoras y al mismo tiempo eliminar ciertos consumos del exterior; así será también posible elevar en forma efectiva el standard de vida de la población, con lo cual la actividad económica interna pasará a tener aun mayor significación que la realizada con el exterior, y con ello indirectamente se aminorarán las repercusiones perniciosas del ciclo económico del exterior sobre la economía interna del país.

Al logro de estos propósitos contribuirá eficazmente la ayuda financiera del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento. Sus recursos, unidos a los ya proveídos regularmente por el Export and Import Bank de los Estados Unidos, contribuirán substancialmente a arbitrar los medios para reestructurar sobre una base permanente, las economías no sólo de los países directamente afectados por la última guerra, sino también —y esto es importante para Chile— para diversificar la economía de otros, aumentando así su capacidad de resistencia a las inevitables fluctuaciones cíclicas que presenta un mundo cada día más integrado económicamente.

El capital autorizado del Banco es de 10.000 millones de dólares, dividido en cien mil acciones de un valor de 100.000 dólares cada una. Este capital deberá ser suscrito y pagado por los gobiernos de los países adherentes. A la fecha, debido a que algunos países—Unión Soviética, por ejemplo—, aun no han ratificado el Convenio, el capital suscrito ha alcanzado sólo a la suma de 7.670 millones de dólares, distribuídos como sigue:

### SUSCRIPCIONES AL BANCO INTERNACIONAL DE RECONSTRUCCION Y FOMENTO (25)

País	Suscripción total		Créditos que pueden usar	
	en US\$ millones	%	Para prést. directos	Para cubrir obligacion.
Estados Unidos .....	3.175	41,4	635,0	2.540,0
Reino Unido .....	1.300	17,0	260,0	1.040,0
China .....	600	7,8	120,0	480,0
Francia .....	450	5,9	90,0	360,0
India .....	400	5,2	80,0	320,0
Canadá .....	325	4,2	65,0	260,0
Holanda .....	275	3,6	55,0	220,0
Bélgica .....	225	2,9	45,0	180,0
Países latinoamericanos ...	288	3,8	57,6	230,4
Otros países .....	632	8,2	126,4	505,6
Total .....	7.670	100,0	1.534,0	6.136,0

A Chile le han correspondido 350 acciones con un valor de US\$ 35 millones, cuyo pago ha quedado fijado por Decreto N.º 309 del Ministerio de Hacienda, de fecha 7 de Febrero de 1946, y que se hará en la siguiente forma:

El 2%, o sea una suma igual a 700.000 dólares, será pagado en oro o US dólares, dentro de los 60 días siguientes a la fecha en que el Banco inicie sus operaciones. Un 18% será pagado en moneda nacional al ser requerido por el Banco y dentro de un plazo de más o menos un año después de haber iniciado el Banco sus operaciones. El pago del 80% restante sólo será exigible en caso que el Banco lo necesitara para cubrir una eventual responsabilidad por él asumida.

Las operaciones principales del Banco consisten en otorgar su garantía a préstamos o empréstitos internacionales concedidos por inversionistas privados y por los conductos corrientes de inversión. Además, podrá conceder préstamos directos o participar en préstamos privados con sus fondos propios o con fondos levantados en el mercado de un miembro o tomados en préstamo por el Banco en otra forma.

Todas las operaciones de préstamo realizadas o garantizadas por el Banco, quedarán bajo el control de éste, a fin de garantizar que su producto sea utilizado exclusivamente en beneficio de los miembros y para fines de rehabilitación y reconstrucción de los países que han sufrido por la guerra o para fines de fomento en los países menos desarrollados en sus actividades de producción.



4.º—ORO Y NUMERARIO

	Cifras en \$ de 6 d oro		Cifras en US\$	
	ACTIVO	PASIVO	ACTIVO	PASIVO
<b>I. BANCOS COMERCIALES</b>				
Aumento de la posición activa del balance general resumido de los bancos comerciales entre el 31-XII-44 y 31-XII-45.....		27.205.467		5.618.062
Suma total de: BANCOS COMERCIALES.....		27.205.467		5.618.062
<b>II. BANCO CENTRAL DE CHILE</b>				
<b>A. Antigua Reserva Oro</b>				
Aumento entre el 31-XII-44 y el 31-XII-45.....		1.376.151		284.182
<b>B. Nueva Reserva</b>				
1. Oro. Aumento entre el 31-XII-44 y el 31-XII-45 de las reservas de oro, producto de las conversiones de dólares de propiedad del Banco Central de Chile, adquiridos en conformidad a la Ley 7.200.....		66.050.155		13.639.681
2. Divisas. Disminución entre el 31-XII-44 y el 31-XII-45 del saldo de disponibilidades en moneda extranjera, adquirida por el Banco Central de Chile, en conformidad a la Ley 7.200.....		8.137.918		1.680.520
<b>C. Disponibilidades por cuenta de terceros</b>				
1. Oro. Disminución neta de las disponibilidades entre el 31-XII-44 y el 31-XII-45.....	52.851.345		10.914.062	
2. Divisas. Aumento neto de las disponibilidades por cuenta de bancos accionistas, Caja de Amortización, reparticiones gubernativas, etc. entre el 31-XII-44 y el 31-XII-45.....		353.367		72.972
Suma total de: BANCO CENTRAL DE CHILE.....	52.851.345	75.917.591	10.914.062	15.677.355
<b>III. DISPONIBILIDADES DE PARTICULARES</b>				
Aumento de las disponibilidades en oro y divisas de particulares entre el 31-XII-44 y el 31-XII-45.....		7.102.572		1.466.716
Suma total de: DISPONIBILIDADES DE PARTICULARES.....		7.102.572		1.466.716
<b>TOTAL GENERAL DE: ORO Y NUMERARIO</b> .....	<b>52.851.345</b>	<b>110.225.630</b>	<b>10.914.062</b>	<b>22.762.133</b>

10 91000  
11872071

RESUMEN DE LA BALANZA DE PAGOS DE CHILE

AÑO: 1945

	Cifras en \$ de 6 d oro		Cifras en US\$	
	ACTIVO	PASIVO	ACTIVO	PASIVO
<b>1.º COMERCIO EXTERIOR VISIBLE</b> .....	<b>1.078.662.643</b>	<b>842.418.762</b>	<b>222.749.126</b>	<b>173.963.606</b>
I. Exportaciones.....	1.078.662.643		222.749.126	
II. Importaciones.....		842.418.762		173.963.606
<b>2.º COMERCIO EXTERIOR INVISIBLE</b> .....	<b>135.475.513</b>	<b>114.537.520</b>	<b>27.976.358</b>	<b>23.652.560</b>
I. Servicio de mercaderías.....	77.336.439	45.012.776	15.970.354	9.295.359
II. Transacciones de Gobierno.....	16.393.363	14.810.786	3.385.310	3.058.500
III. Transacciones privadas.....	41.745.711	54.713.958	8.620.694	11.298.701
<b>3.º MOVIMIENTO DE CAPITALES Y SU SERVICIO</b> .....	<b>64.074.910</b>	<b>259.746.238</b>	<b>13.231.783</b>	<b>53.638.872</b>
I. Movimiento de capitales.....	29.700.104	33.688.357	6.133.217	6.956.811
II. Servicio de capitales.....	594.407	194.702.819	122.748	40.207.087
III. Otras operaciones financieras.....	33.780.399	31.355.062	6.975.818	6.474.974
<b>4.º ORO Y NUMERARIO</b> .....	<b>52.851.345</b>	<b>110.225.630</b>	<b>10.914.062</b>	<b>22.762.133</b>
I. Bancos Comerciales.....	—	27.205.467	—	5.618.062
II. Banco Central de Chile.....	52.851.345	75.917.591	10.914.062	15.677.355
III. Disponibilidades de particulares.....	—	7.102.572	—	1.466.716
Suma total.....	1.331.064.411	1.326.928.190	274.871.329	274.017.171
Saldo no analizado.....		4.136.261		854.158
<b>TOTAL GENERAL</b> .....	<b>1.331.064.411</b>	<b>1.331.064.411</b>	<b>274.871.329</b>	<b>274.871.329</b>