

Economía Política

(Continuación)

El Banco Central efectúa los préstamos de redescuento emitiendo billetes por la cantidad correspondiente. Ahora bien, como el Banco Central obtiene un beneficio por estos redescuentos, se comprende fácilmente que está en su propia conveniencia redescontar el máximo de letras. Pero debe observarse que, si el redescuento aumenta, aumenta también la cantidad de billetes emitidos, y, en consecuencia, disminuye la relación entre el «stock» de oro y los billetes emitidos. Como; ahora, el mínimo de esta relación se encuentra fijado por la ley, llegará un momento en el cual el Banco no podrá aumentar su emisión y, por consiguiente, no podrá «redescontar» nuevas letras. *Este equilibrio entre los redescuentos y la emisión se establece por medio de la variación de la tasa del redescuento.*

Todos los Bancos Centrales, por lo tanto, deben fijar tasas periódicas de redescuento, las cuales, indirectamente, vienen a influenciar todos los tipos de interés en el país.

La ley, ya sea en forma directa o indirecta, establece en muchos casos que los bancos privados no puedan cobrar por las letras descontadas un interés superior a un valor fijo sobre el interés con el cual el Banco Central redescuenta a su vez a esos mismos bancos. Por otra parte, en muchos casos la ley autoriza al Banco Central para descontar directamente al público en cualquiera circunstancia, especialmente cuando los bancos privados exijan un interés mayor que el límite fijado sobre la tasa oficial del redescuento.

Por ejemplo, supongamos que un Banco Central ha fijado los siguientes tipos de «redescuento» y de «descuento»:

A los bancos privados	7% anual (1,15% en 60 días)
Al público	8% anual (1,32% en 60 días)

Si una casa comercial ha vendido una mercadería a un comprador y este promete pagar al cabo de 60 días, el comprador «aceptará» una letra en la cual conste su pro-

mesa de pago. La casa comercial acreedora llevará dicha letra a un banco privado, el cual le descontará dicha letra, o sea, le anticipará el dinero que le adeuda el cliente comprador. (Este último deberá, transcurridos los 60 días, cancelar el dinero directamente al banco). El interés que el banco exija por este anticipo no podrá ser superior al 8% anual (una unidad más de lo que el banco privado pagaría por obtener un préstamo semejante, con garantía de la misma letra, en el Banco Central). Si el banco privado cobrase más de ese 8% faltaría, en primer término, a la ley (suponiendo que la ley estableciese que el tipo de descuentos no fuese superior en más de una unidad al tipo de redescuento) o bien, perdería de hacer la operación, pues el poseedor de la letra podría llevarla directamente al Banco Central y obtener que le fuese descontada al tipo de 8% anual.

El volumen anual de letras descontadas es considerable, ya que los pagos comerciales se efectúan generalmente en dicha forma. Pero, como las letras van veniéndose y descontándose nuevas letras, el volumen de letras descontadas por los bancos privados al comercio y por los bancos centrales a los bancos privados deberá seguir lógicamente una curva paralela a las de las actividades comerciales. Como, ahora, las letras redescontadas a los bancos privados por el Banco Central se costean por medio de emisiones de billetes, se deduce que, al mismo tiempo, la cantidad de billetes en circulación debería seguir una curva paralela a la curva de las actividades comerciales.

Pero este paralelismo existe sólo en teoría, pues, junto a la actividad comercial interna, actúan simultáneamente otros factores que tienen también influencia en la emisión.

Naturalmente, el tipo de descuento o redescuento fijado por el Banco Central puede, a la vez, seguir el volumen de operaciones comerciales o bien ejercer un control sobre dichas operaciones, aumentando o reduciendo los descuentos de letras por medio de un menor o un mayor tipo de interés en el descuento. En realidad, el tipo de interés en el descuento se regula de acuerdo con el coeficiente resultante de la relación de oro a billetes. En efecto, si esta relación es baja, el Banco Central tratará de mejorarla disminuyendo la circulación de billetes. Para ello elevará el tipo de interés en el descuento disminuyendo así las letras descontadas y, con ello, retirando de la circulación los billetes emitidos para efectuar tales descuentos.

Es por estas razones que el tipo de interés de los descuentos—denominado «tasa del descuento»—constituye el mejor índice para apreciar la situación monetaria de un país.

Para demostrarlo se reproduce, en el cuadro adjunto, las tasas oficiales del descuento en los principales países. Podrá así observarse, junto a un mejoramiento general de las condiciones monetarias, la situación especialmente favorable de Holanda, Suiza, Inglaterra y los Estados Unidos, situación que concuerda con los valores igualmente favorables de la relación de oro a billetes de los respectivos Bancos Centrales.

TASAS OFICIALES DEL REDESCUENTO EN LOS PRINCIPALES PAISES

	ALEMANIA	INGLATERRA	AUSTRIA	BELGICA	DINAMARCA	ESPAÑA	ESTADOS UNIDOS	FRANCIA	HUNGRÍA	ITALIA	NORUEGA	HOLANDA	POLONIA	PORTUGAL	RUMANIA	YUGOSLAVIA	SUECIA	SUIZA	CHECOSLOVAQUIA	JAPÓN	CHILE
1926																					
Enero	8	5	8	7	5,5	5	4	6	7	7	6	3,5	12	9	6		5	3,5	6	7,3	9
Febrero	8	5	8	7	5	5	4	6	7	7	6	3,5	12	9	6	6	4,5	4,5	6	7,3	8
Marzo	7	5	7,5	7,5	5,5	5	4	6	7	7	6	3,5	12	9	6	6	4,5	3,5	6	7,3	8
Abril	7	5	7,5	7	5,5	5	3,5	6	7	7	5,5	3,5	12	9	6	6	4,5	3,5	6	7,3	8
Mayo	7	5	7,5	7	5,5	5	3,5	6	7	7	5,5	3,5	12	9	6	6	4,5	3,5	6	7,3	8
Junio	6,5	5	7,5	7	5	5	3,5	6	7	7	5,5	3,5	12	9	6	6	4,5	3,5	6	7,3	8
Julio	6	5	7,5	7	5	5	3,5	7,5	7	5	5,5	3,5	10	8	6	6	4,5	3,5	6	7,3	8
Agosto	6	5	7	7	5	5	4	7,5	6	7	5,5	3,5	10	8	6	6	4,5	3,5	6	7,3	8
Septiembre	6	5	7	7	5	5	4	7,5	6	7	5	3,5	10	8	6	6	4,5	3,5	6	7,3	8
Octubre	6	5	7	7	5	5	4	7,5	6	7	4,5	3,5	10	8	6	6	4,5	3,5	5,5	6,57	7,5
Noviembre	6	5	7	7	5	5	4	7,5	6	7	4,5	3,5	10	8	6	6	4,5	3,5	5,5	6,57	7,5
Diciembre	6	5	7	7	5	5	4	6,5	6	7	4,5	3,5	9,5	8	6	6	4,5	3,5	3,5	6,57	7,5
1927																					
Enero	5	5	6,5	6,5	5	5	4	6,5	6	7	4,5	3,5	9,5	8	6	6	4,5	3,5	5,5	6,57	7,5
Febrero	5	5	6	6	5	5	4	5,5	6	7	4,5	3,5	9	8	6	6	4,5	3,5	5,5	6,57	7,5
Marzo	5	5	6	6	5	5	4	5,5	6	7	4,5	3,5	8,5	8	6	6	4,5	3,5	5	5,84	7
Abril	5	4½	6	5½	5	5	4	5	6	7	4,5	3,5	8,5	8	6	6	4	3,5	5	5,84	7

Datos del boletín de la «Banque Française et Italienne pour l'Amerique du Sud».

3) *Centralización de las reservas de los bancos privados.*— Los más modernos Bancos Centrales de Emisión son los derivados, en su organización, del Federal Reserve System de los Estados Unidos. Una de las características fundamentales del F. R. S. es la que establece la concurrencia de los bancos accionistas—en proporción al capital pagado de los mismos—a la formación del capital del Banco Central. Esta característica se encuentra reproducida en la casi totalidad de los Bancos Centrales fundados en otros países de acuerdo con recomendaciones de consejeros o expertos norteamericanos. Es el caso, por ejemplo, de los Bancos establecidos por el profesor Kemmerer (1) en Colombia y Chile.

Junto a esta participación de los bancos privados en la formación del capital y el directorio de los Bancos Centrales se ha creado, a veces por la ley y generalmente por razones de simple conveniencia, la práctica de depositar en el Banco Central las reservas legales que la ley ordena sean mantenidas por los bancos privados (2). Lógicamente, estas reservas, al ser depositadas en el Banco Central, son sustraídas de la circulación, con lo cual disminuye el número de billetes. Pero el Banco Central puede a su vez volverlas de nuevo a la circulación por medio del descuento o redescuento, lo cual no podría ser efectuado por los bancos privados por el hecho de constituir dichas reservas un encaje obligatorio.

4) *Estabilización del valor de la moneda.*—Esta función se ejercita, principalmente, por medio de los depósitos de oro que los Bancos Centrales constituyen en el extranjero.

Imaginemos, por ejemplo, el caso del Banco Central de Chile. Este Banco tiene su reserva de oro distribuida en la siguiente forma (3):

84 000 000 \$ en Chile
250 000 000 \$ a la vista en Bancos de Londres y Nueva York.
250 000 000 \$ a plazo en Bancos de Londres y Nueva York.

Si un particular, ahora, desea enviar 100 libras a Londres, le bastará simplemente con entregar 4 000 pesos al Banco Central en Chile y este le dará una orden de pago (letra) contra el banco de Londres en el cual el Banco Central mantiene su reserva de oro. Por la inversa, si un particular en Londres desea efectuar un pago en Chile, le bastará con depositar libras esterlinas en la cuenta del Banco Central en su banco correspondiente en Londres, recibiendo en cambio una orden de pago (letra) contra el Banco Central en Chile.

Se comprende fácilmente que, por este sencillo procedimiento, *sea imposible que la moneda pueda depreciarse*. En efecto, para efectuar cualquier pago al exterior será preciso entregar al Banco Central en Chile la cantidad respectiva de billetes. Ahora bien, como la reserva del Banco Central en el exterior es de 500 millones, y los billetes en Chile no suben de 400 millones, desaparecerían primero todos los billetes antes que la reserva se terminase.

Por otra parte, esta restricción de la circulación, o sea, disminución de la cantidad de moneda, provocaría simultáneamente un alza del tipo de interés y haría ventajosa la inversión de capitales extranjeros o la contratación de empréstitos externos. Simultáneamente, también, la disminución de la cantidad de moneda provocaría un

(1) Edwin W. Kemmerer, profesor de la Universidad de Princeton (N. J.).

(2) En Chile, por ejemplo, la Ley General de Bancos ordena a los bancos privados mantener una reserva de 20% sobre los depósitos a la vista y de 8% sobre los depósitos a plazo.

(3) Julio 15 de 1927.

aumento de la capacidad adquisitiva de la misma, es decir, una baja general de los precios de los productos nacionales. De ese modo serían facilitadas las exportaciones y se provocaría de nuevo la entrada de dinero en el país. En otros términos, se cumpliría la ley del equilibrio económico a que nos hemos referido anteriormente (1).

Para apreciar ahora la influencia de un Banco Central que opera en la forma indicada, reproducimos a continuación los valores máximos y mínimos de la libra esterlina, expresados en moneda chilena, para una serie de años.

Precio máximo y mínimo de la libra esterlina y su diferencia por promedios mensuales desde 1910 hasta 1926:

AÑOS	PRECIO MÍNIMO	PRECIO MÁXIMO	DIFERENCIA
1910.....	20,98	23,27	2,29
1911.....	21,88	23,56	1,68
1912.....	23,06	24,53	1,47
1913.....	23,63	25,86	2,23
1914.....	24,69	30,72	6,03
1915.....	26,48	30,00	3,52
1916.....	20,70	28,87	8,17
1917.....	16,55	22,33	5,78
1918.....	14,00	22,07	8,07
1919.....	20,21	32,54	12,33
1920.....	15,80	22,45	6,65
1921.....	26,48	39,79	13,31
1922.....	32,12	43,50	11,38
1923.....	34,21	40,58	6,37
1924.....	39,41	44,30	4,89
1925.....	39,14	43,36	4,22
Banco Central:			
1926.....	39,40	39,77	0,47

Datos de la Primera Memoria del Banco Central de Chile.

Siendo el valor a la par de la libra esterlina el de 40 pesos, se deduce del cuadro anterior que el Banco Central de Chile ha podido mantener en el curso del año una relación prácticamente constante entre los valores de las monedas comparadas.

5) *Balances de los Bancos Centrales*.—La importancia que un Banco Central desempeña en el régimen monetario de un país ha hecho que, en cada caso, sea obligada la publicación de balances periódicos—generalmente semanales—de la situación del Banco.

La forma misma de los balances depende de las funciones que el banco respectivo desempeña. La Liga de las Naciones (2) ha standarizado una forma de balance la cual aplica en sus estadísticas monetarias que comprenden la casi totalidad de los países. A continuación reproducimos el balance referido al Banco de Francia. Como

(1) Estas consideraciones parten de la hipótesis, naturalmente, de que el Banco Central pueda desarrollar sus funciones en relación con situaciones puramente económicas, sin que exista influencia gubernativa en favor de emisiones excesivas destinadas a préstamos fiscales. En caso de guerra exterior, sin embargo, es lo probable—y casi natural—que se acuda a emisiones extraordinarias de billetes inconvertibles.

(2) «Memorandum sur les Monnaies et les Banques Centrales». (Liga de las Naciones).

una comparación interesante anotamos los valores relativos a la última semana de 1913 y 1925.

FORMULARIO «STANDARD» DE BALANCE DE BANCOS CENTRALES (LIGA DE LAS NACIONES)

Banco de Francia (Valores en millones de francos) (31 de Diciembre)	1913	1925
ACTIVO:		
I.—Reserva metálica en Caja:		
a) Oro	3 517,4	3 683,8
b) Plata y moneda divisionaria	640,1	320,1
Total.....	4 157,5	4 003,9
II.—Otras cuentas de la reserva.	0,1	1,8
III.—Disponibilidades y haberes en el extranjero:		
a) Depósitos de oro		1 864,3
b) Haberes en los bancos y créditos		564,1
IV.—Efectos comerciales	1 523,6	.....
a) En el país.....		3 563,2
b) En el extranjero		9,7
V.—Valores y colocaciones:		
a) Fondos del Estado.....	212,5	346,7
b) Otros	8,4	8,4
VI.—Préstamos y avances:		
a) Al Estado.....	205,4	40 059,0
b) Sobre fondos del Estado	742,4	2 539,7
c) Otros	30,0	.....
VII.—Varios (incluso valor de los inmuebles, etc.)	108,0	3 625,3
VIII.—Total del Activo.....	6 987,9	56 586,1
PASIVO:		
IX.—Capital	182,5	182,5
X.—Fondos de Reserva, etc.....	42,5	186,8
XI.—Cuentas de ganancias y pérdidas, de dividendos, etc.....	41,4	108,8
XII.—Billetes en circulación	5 713,6	49 992,6
XIII.—Ordenes de pago, cheques, etc., en circulación.....	3,9	0,4
XIV.—Cuentas corrientes:		
a) Del Estado.....	403,4	63,6
b) Otras	575,3	3 168,1
XV.—Otras cuentas de depósitos:		
a) Del Estado .....	.....	1 427,0
b) Otras	19,9	92,9
XVI.—Varios (incluso fondos de retiro del personal).	5,4	1 363,4
XVII.—Total del Pasivo	6 987,9	56 586,1

Llama la atención, desde luego, el aumento de la circulación monetaria desde 1913 a 1925. Se comprueba claramente, por otra parte, la influencia de los préstamos al Estado como causa fundamental de la alta cifra de emisión.

* * *

El Banco Central de Chile publica semanalmente un balance formado como sigue:

BALANCE DEL BANCO CENTRAL DE CHILE (Julio 22-1927)

ACTIVO

Oro.....	\$ 84 894 179,53
Oro depositado a la vista en el Exterior	248 410 238,63
Oro depositado a 30 días en el Exterior.....	246 657 000,00
Plata y Níkel	588 831,97
Cheques a cargo de otros Bancos	760 025,92

Redescuentos a Bancos Accionistas:

Vencimientos antes de 30 días.....	\$ 11 017 225,95	
Vencimientos antes de 60 días.....	3 621 301,52	
Vencimientos antes de 90 días.....	1 068 621,45	15 707 148,92

Letras Descontadas al Público:

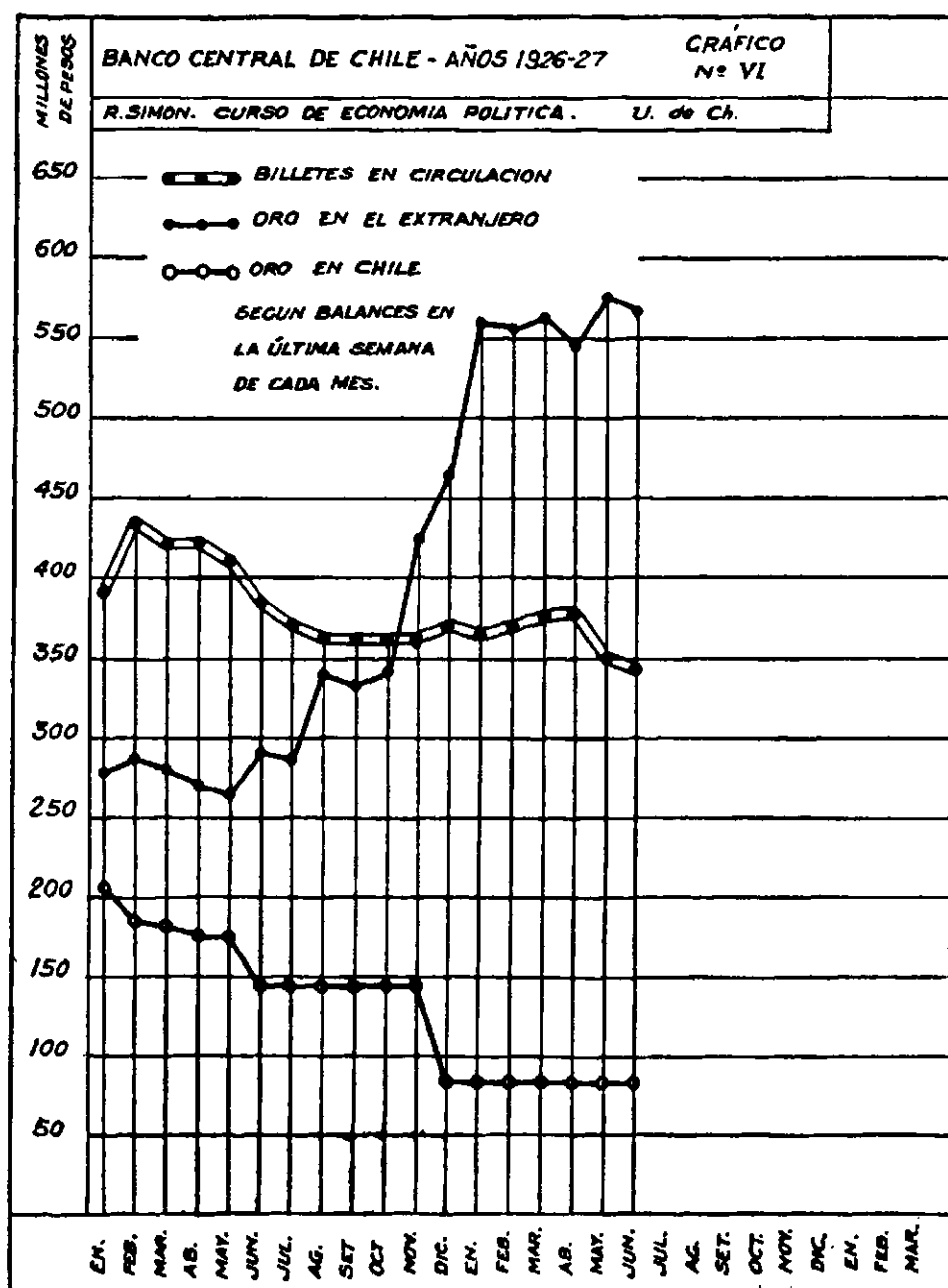
Vencimientos antes de 30 días	\$ 1 145 975,67	
Vencimientos antes de 60 días.....	2 260 133,64	
Vencimientos antes de 90 días.....	918 999,22	4 325 108,53

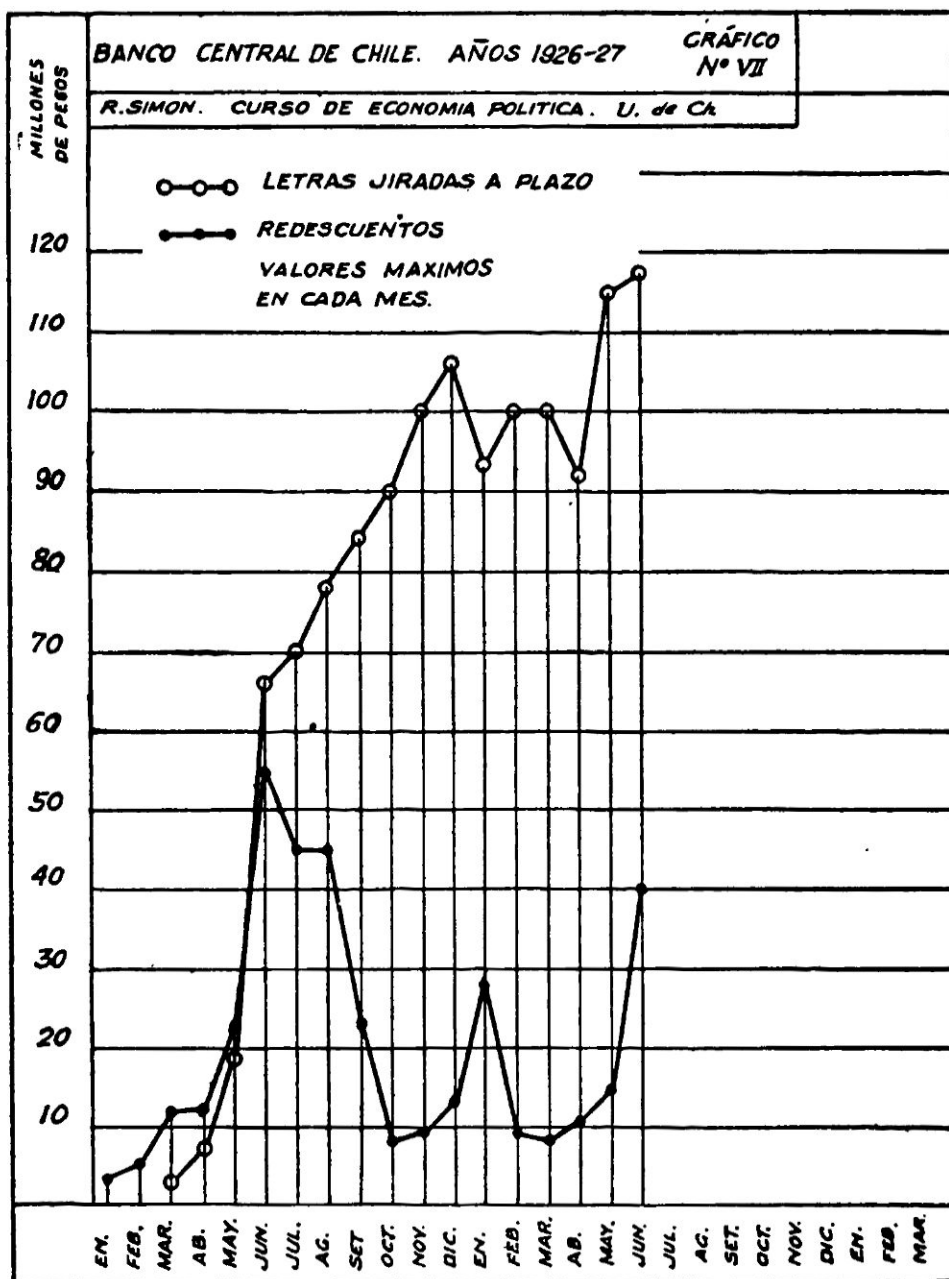
Préstamos al Fisco	\$ 3 865 538,54
Muebles.....	4 062,86
Bonos en poder del Superintendente de Bancos.....	49 000,00
Gastos Generales	68 358,72
Intereses por Recibir.....	912 263,42
Operaciones Pendientes	34 637,10
Bienes Raíces.....	3 650 089,88
	\$ 609 926 484,02

PASIVO

Billetes del Banco en Circulación	\$ 262 785 080,00
Antiguas Emisiones Fiscales.....	74 612 086,00
Depósitos de Bancos Accionistas	50 525 594,13
Depósitos de Reparticiones Gubernativas.....	5 354 396,78
Depósitos del Fisco	49 722 284,25
Depósitos del Público	3 443 302,22
Cheques de la Gerencia	296 053,63
Dividendos	25 721,96
Letras Giradas a Plazo	77 464 713,51
Intereses recibidos y no Ganados	121 577,66
Ganancias	1 397 873,14
Capital Pagado	77 889 000,00
Reservas.....	6 207 744,64
Sucursales y Agencias	81 155,10
	\$ 609 926 484,02

Tasa de Descuentos para Bancos Accionistas.....	7%
Tasa de Descuentos para el Público.....	8%





Para apreciar, en general, la situación monetaria del país al través de los balances semanales del Banco Central, basta con establecer una comparación en los valores sucesivos de los siguientes ítems.:

a) Billetes en circulación, anotando la suma de los billetes del Banco y de las antiguas emisiones fiscales (1).

En Julio 22 de 1927 sumaban 337,4 millones.

b) Reserva de oro, anotando la suma depositada en el exterior y la suma depositada en las bóvedas del Banco.

En Julio 22 de 1927 la reserva sumaba:

En Chile	84,9 millones
En el Exterior	495,1 millones

c) Descuentos y redescuentos, los primeros al público y los segundos a los bancos accionistas.

En Julio 22 de 1927 los descuentos y redescuentos sumaban:

Descuentos al público.....	4,3 millones
Redescuentos a los Bancos accionistas ..	15,7 millones
Total	20,0 millones

d) Letras giradas a plazo, las cuales, a su vencimiento, provocarán una disminución de la reserva de oro en el extranjero (2).

e) Tasas de interés cobrados por los descuentos al público y por los redescuentos a los bancos accionistas. Estos valores eran, en Julio de 22 de 1927.

Tasa de Redescuentos a los Bancos Accionistas....	7%
Tasa de Descuentos al público	8%

No interesa, prácticamente, considerar otros valores para la comparación sucesiva de balances. Los demás valores, en efecto, o son causa o efecto de los anteriores o no provocan una influencia apreciable respecto de los valores fundamentales.

En los gráficos Nos. VI y VII se ha copiado, desde la fundación del Banco Central, las cifras fundamentales de los balances semanales.

Según el gráfico N.º VI puede confirmarse una tendencia a la disminución de los billetes en circulación. Ello corresponde, principalmente, al aumento de las letras giradas a plazo en el exterior (ya que ellas se obtienen entregando en Chile al Banco Central el equivalente de billetes). La curva de letras giradas se reproduce en el gráfico N.º VII.

El mismo gráfico N.º VI señala un aumento de la reserva de oro en el exterior. Ello corresponde en parte, como lo muestra el mismo gráfico, al traslado de oro del

(1) Los billetes de las antiguas emisiones fiscales son, en realidad, billetes del Banco Central y convertibles por este en oro. Si todavía subsisten es por la imposibilidad de retirarlos inmediatamente de la circulación a fin de reemplazarlos por billetes del Banco.

(2) Estas letras representan pagos al exterior (importaciones de mercadería, remesas a legaciones, servicio de deudas). El Banco recibe en Chile billetes por dichos pagos (los que desaparecen de la circulación) y efectúa el pago, a plazo, con su reserva de oro en Londres o Nueva York.

país al extranjero. La suma de las dos curvas (Oro en Chile y oro en el exterior) ha aumentado, sin embargo, lo cual no correspondería a lo que indica el gráfico N.º VII respecto del gran volumen de letras giradas contra las reservas en el exterior. La razón corresponde a los grandes empréstitos fiscales contratados en 1926 y comienzos de 1927 (1). El oro obtenido de estos empréstitos compensó el drenaje de las reservas del Banco Central que habrían provocado las letras giradas a plazo. En otras circunstancias, el producto de las exportaciones (especialmente salitreras) compensaría la disminución de las reservas (2).

El gráfico N.º VII muestra, también, la suma de los descuentos y redescuentos en Chile. Esta curva es una indicación del volumen de operaciones comerciales en el país, pero sólo muestra el volumen que excede a la capacidad de los bancos privados, ya que la mayor parte de los descuentos es efectuada directamente por estos últimos.

En general, sobre todo si se considera la relación entre oro y billetes, puede concluirse que la situación del Banco Central de Chile es excepcionalmente sólida y que puede estimársele como uno de los bancos de emisión que, en todo el mundo, ofrece mayores garantías de estabilidad de la moneda y de conversión de sus billetes.

Párrafo 13.—Otras Monedas de crédito.—Los bancos comerciales y el cheque.

En los párrafos anteriores hemos considerado las monedas suplementarias a la moneda de oro, tales como la moneda de plata, el papel moneda o billete fiscal y el billete de banco, particularmente el billete originado en los bancos centrales de emisión.

Nos corresponde ahora considerar el cheque, el cual es otra forma de moneda que, si bien no reúne exactamente los caracteres de tal, representa en el hecho el medio más importante de intercambio comercial.

1) *Definición y objeto de los bancos comerciales* Los bancos comerciales son, por lo general, sociedades anónimas que reciben dinero en depósito, pagan por él un interés y emplean ese mismo dinero en operaciones de crédito a corto plazo de los cuales obtienen un interés mayor que el pagado por los depósitos.

Esta sola definición anticipa la trascendental importancia de la función económica que realizan los bancos comerciales. Por lo pronto, los bancos centralizan y ponen en circulación una cantidad de moneda que, de otro modo, se encontraría inmovilizada y dispersa en manos del público. En general se puede decir que, sin la existencia de los bancos comerciales, no habría en el mundo cantidad de moneda suficiente para atender a las necesidades de intercambio que hoy requieren las actividades comerciales.

Algunas cifras comparativas entre la cantidad de moneda *efectivamente en circulación* y la *suma de los depósitos* en los bancos comerciales permitirá precisar y aclarar las ideas a este respecto.

(1) Empréstito de 70 millones de dólares contratado con el sindicato de Kissel-Kinincutt y Hallgarten. Se colocaron 42,5 millones de dólares en Octubre de 1926 y 27,5 millones en Febrero de 1927.

(2) En el año 1926 y comienzos de 1927, las exportaciones de salitre fueron mínimas. En 1926 se exportó apenas 1 700 000 toneladas de salitre. La exportación normal puede estimarse en 2 500 000 toneladas.

En Inglaterra (Año 1926) Libras:

Depósitos en bancos y Cajas de Ahorros.....	3 905,0 millones
Billetes en circulación	401,5 millones
Relación	10 veces

En Estados Unidos (Año 1925) Dollars:

Depósitos en bancos y Cajas de Ahorros.....	47 757 millones
Billetes en circulación	4 052 millones
Relación	12 veces

En Chile (Año 1925) Pesos:

Depósitos en bancos y Cajas de Ahorros.....	1 428 millones
Billetes en circulación	392 millones
Relación	3,64 veces

Puede observarse, desde luego, la más alta relación entre depósitos y moneda en circulación en los Estados Unidos e Inglaterra que en Chile. Esto puede corresponder, en parte, a la mayor riqueza media por habitante. Pero es útil advertir, de paso, que la riqueza de un país no se mide únicamente por los depósitos en los bancos. En realidad, los depósitos en los bancos revisten un carácter sólo temporal, mientras el depositante encuentra una inversión definitiva, generalmente en bonos y acciones, o bien en el desarrollo de sus propias actividades comerciales.

Si bien es cierto que una gran parte de los depósitos bancarios es mantenido por un plazo superior a 30 días, sobre todo en países en los cuales no se ha desarrollado suficientemente la inversión en bonos y acciones (1), es el hecho sin embargo que, de un modo general, los bancos comerciales tienen por principal función recibir y concentrar, por un escaso número de días, las cantidades de moneda destinadas al intercambio.

Naturalmente, los bancos no se harían cargo de estas funciones si acaso no derivaran de su desempeño alguna utilidad.

La utilidad, como es fácil comprenderlo, reside en el empleo que el banco pueda hacer del conjunto de los saldos no exigibles de los depósitos del público.

2) *Operaciones principales de los bancos comerciales.* En general, todo banco comercial puede efectuar las siguientes operaciones (2):

Art. 75. Todo banco comercial organizado de acuerdo con esta ley, podrá efectuar las siguientes operaciones:

1.º Hacer préstamos, con o sin garantías de bienes muebles o inmuebles, con vencimientos que no excedan de un año.

2.º Descontar y negociar letras de cambio, libranzas, pagarés y otros documentos que representen obligaciones de pago, con vencimientos que no excedan de un año contado de la fecha de su descuento o adquisición.

3.º Podrán recibir depósitos de toda clase de personas que no sean absolutamente incapaces.

(1) En Chile, por ejemplo, a pesar de que no existe un mercado apreciable de bonos y acciones que reste a los bancos sus depósitos a plazo, los depósitos en los bancos comerciales en fecha 14 de Abril de 1927 se componían como sigue:

Depósitos a la vista.....	714 millones
Depósitos a plazo	596 millones

(2) Las operaciones descritas en este título son las que específicamente se detallan en el Art. 75 de la ley Chilena sobre bancos comerciales. (Decreto Ley N.º 550 de 23 de Septiembre de 1925, denominado «Ley de Bancos»).

y podrán devolver el todo o parte de ellos, sin que sea necesaria la intervención de los guardadores o representantes legales del incapaz.

4.º Efectuar cobranzas, pagos y transferencias de fondos.

5.º Efectuar operaciones de cambio.

6.º Comprar y vender monedas de oro y plata y pastas de oro.

7.º Aceptar para su pago en fecha futura letras giradas contra el banco, con sujeción a las limitaciones contenidas en el artículo 76 de esta ley, y emitir cartas de crédito en que se autorice al portador para girar letras sobre la institución emisora o sobre sus corresponsales, a la vista, o con plazos que no excedan de un año.

8.º Comprar, conservar y vender bonos u obligaciones de renta del Estado o de otras corporaciones de derecho público chileno, siempre que el banco adquirente no las conserve en cantidad cuyo valor total exceda de los límites fijados en el artículo 76 de esta ley.

9.º Comprar, conservar y vender bonos u otras clases de obligaciones de renta de empresas de ferrocarril e industriales, o de Gobiernos extranjeros, siempre que la entidad emisora de dichos títulos no hubiere incurrido en mora durante los últimos diez años con respecto al pago de capital o intereses de sus obligaciones o de una misma empresa no deberá exceder en ningún caso del diez por ciento del capital pagado y de las reservas del banco.

10. Comprar, conservar y vender bonos de renta emitidos por la Caja de Crédito Hipotecario y por otros bancos hipotecarios que operen en la República, siempre que la institución emisora de estos bonos no hubiere incurrido en mora durante los últimos diez años con respecto al pago de capital o intereses; el banco no podrá invertir más de 15% de su capital pagado y reservas en bonos de una misma institución, ni en conjunto más de el 30% del capital pagado y reservas en bonos de las diversas instituciones hipotecarias.

11. Comprar y conservar acciones del Banco Central de Chile en la cantidad necesaria para que pueda ser adherente de dicho banco en conformidad a la ley; y comprar, conservar y vender acciones de la clase «D» del Banco Central de Chile hasta por una suma que no exceda del 5% de su propio capital pagado y reservas.

12. Suscribir, comprar y conservar acciones de sociedades organizadas con el objeto de edificar almacenes generales de depósitos y de lucrar con ellos recibiendo mercaderías en depósitos o arrendando los almacenes, y de acuerdo con las disposiciones de la ley N.º 3.896, de 28 de Noviembre de 1922; esta inversión no podrá exceder del 5% del capital pagado y reservas del banco.

13. Aceptar depósitos de ahorro, de acuerdo con el Título VI. de esta ley, y siempre que hubiera sido autorizado especialmente para ello por el Superintendente de Bancos.

14. Recibir valores y efectos personales en custodia con las condiciones que el mismo banco fije, y arrendar cajas especiales de seguridad para el depósito de valores y efectos personales.

15. Aceptar y ejecutar comisiones de confianza, de acuerdo con el Título VII de esta ley y con autorización especial del Superintendente.

16. Comprar, conservar y vender bienes raíces pero exclusivamente en los casos siguientes:

a) Cuando están destinados al uso del banco. el cual tendrá la facultad de arrendar la parte no ocupada por él con el fin de que produzca renta; dicha parte no ocupada debe guardar relación justa y razonable con la parte del edificio destinada por el banco para sus propios servicios; la compra de propiedades y edificios y la construcción de edificios deben ser aprobadas previamente por el Superintendente.

b) Los bienes raíces que le sean transferidos en pago de deudas previamente contraídas a su favor en el curso de sus negocios.

c) Los bienes raíces que se haga adjudicar en remate judicial y en pago de hipotecas constituidas a su favor.

17. Todo banco comercial que después de la promulgación de esta ley compre o adquiera algún bien raíz en conformidad a lo dispuesto en los incisos b) y c) del párrafo 16 precedente, estará obligado a vender dicho bien raíz dentro del plazo de dos años contados desde el día de la adquisición, salvo en caso de que el Superintendente de Bancos a petición del referido banco comercial, ampliare el referido plazo; pero esta ampliación no podrá exceder en ningún caso de tres años.

18. No obstante lo dispuesto en los precedentes párrafos 16 y 17, todo banco comercial establecido en Chile que, a la fecha de la promulgación de la presente ley posea bienes raíces cuyo valor exceda del máximo señalado en el inciso a) del párrafo 16, podrá conservar el excedente de tales bienes por un período de diez años y por un valor total que no exceda del diez por ciento de su capital pagado y reservas. Pero ningún banco podrá acrecentar los bienes raíces que posee en conformidad a la concesión contenida en este párrafo; y si vendiere los bienes raíces que así posea o dispusiere de ellos en cualquiera otra forma, no podrá substituirlos por otros.

Art. 76. Todo banco comercial, con excepción del Banco Central de Chile, estará sujeto a las disposiciones siguientes:

1.º No podrá conceder préstamos, directa ni indirectamente, a ninguna persona natural o jurídica, ni a ninguna corporación de derecho público por una suma que exceda del 10% del capital pagado y reservas del banco, con las siguientes excepciones:

a) La suma adeudada al banco por cualquiera persona natural o jurídica o por cualquiera corporación de derecho público podrá exceder del 10% pero no del 25% del capital pagado y reservas del banco, siempre que se trate de préstamos al Estado de Chile, o que dicha suma esté representada por una o más de las siguientes clases de valores;

1.º Letras de cambio con cargo a valores efectivos;

2.º Documentos comerciales pertenecientes a la misma persona natural o jurídica que los negocios con el banco, endosados sin restricciones por la persona que los descuenta, debiendo estos documentos llevar al mismo tiempo otra firma responsable;

3.º Documentos afianzados por garantías de un valor comercial superior a lo menos en un 25% a la cuantía de las obligaciones así garantizadas.

b) Al computarse las deudas totales de cualquier individuo en favor de un banco comercial, se incluirán todas las sumas adeudadas a esta empresa por sociedades colectivas o en comandita simple en que aquel deudor tenga algún interés o de que sea participante, y asimismo todo préstamo hecho en favor del deudor o en beneficio de tales sociedades de que dicho deudor sea miembro. Al computarse las deudas contraídas por una sociedad colectiva o en comandita simple a favor de un banco, se incluirán todas las deudas de los socios considerados individualmente, así como todos los préstamos hechos en beneficio de tal sociedad o de cualquier miembro de ella. Al computarse las deudas contraídas a favor de un banco por una sociedad anónima en comandita por acciones, o por una sociedad de responsabilidad limitada, se incluirán todos los préstamos hechos a favor de dichas sociedades.

2.º No podrá aceptar ni conservar en momento alguno en calidad de garantía de préstamos, más del diez por ciento (10%) del total del capital pagado en acciones de otra empresa bancaria que excedan en conjunto del diez por ciento (10%) de su propio capital pagado y reservas. Esta limitación no impedirá que se acepten acciones de capital de otra empresa bancaria para asegurar el pago de una deuda previamente contraída de buena fe; pero en tal caso esos valores serán vendidos dentro del plazo de un año contado desde la fecha de la adquisición salvo que el Superintendente de Bancos concediere prórroga de acuerdo con las disposiciones del artículo 33.

3.º No podrá conceder préstamos, directa ni indirectamente, con garantía de bienes raíces en ninguno de los siguientes casos:

a) Si los bienes raíces están sujetos ya a alguna limitación del dominio por gravámenes hipotecarios y otras causas siempre que la cantidad aún pendiente de dichos gravámenes o la suma total aún pendiente de todos ellos excede del quince por ciento (15%) del capital pagado y reservas de la empresa bancaria, o si la suma que así se garantiza, incluyendo todos los gravámenes, excede de las dos terceras partes de la tasación del bien raíz practicada por una comisión de los directores de la empresa.

b) Si el total de los préstamos concedidos por el banco con garantía de bienes raíces excede, o si al conceder tal préstamo excediera del cuarenta por ciento (40%) del activo total del banco; pero la limitación y restricción contenidas en este artículo no impedirá la aceptación de la garantía de bienes raíces para asegurar el pago de una deuda previamente contraída de buena fe.

4.º No podrá conceder préstamo alguno ni descuentos con garantía de sus propias acciones, ni ser comprador o tenedor de estas acciones, salvo que la aceptación de ellas en calidad de garantía o su adquisición sean necesarias para evitar una pérdida resultante de una deuda previamente contraída de buena fe. Las acciones así compradas o adquiridas serán enajenadas en venta pública o privada, o en cualquiera otra forma, dentro del plazo de seis meses (6) meses contados desde la fecha de la adquisición.

En caso de que un banco comercial contraviniera la disposición de este número, el valor del préstamo o el de las acciones adquiridas quedará a beneficio del Fisco.

5. No podrá prestar, directa ni indirectamente, suma alguna de dinero o valores con el objeto de capacitar a una persona para que pague o conserve acciones del propio banco, a no ser que este las reciba como garantía adicional a otras garantías del mismo préstamo, y siempre que estas últimas tengan un valor comprobado superior, a lo menos, en un veinticinco por ciento (25%), al monto del préstamo. Todo banco comercial que contravenga las disposiciones de este número deberá pagar al Fisco una multa igual a la cantidad que represente el préstamo.

6.º No podrá conceder directa ni indirectamente, préstamos que en conjunto sean mayores de

seis mil pesos (\$ 6,000) a ninguno de sus directores o empleados, sin acuerdo de los dos tercios (2/3) del directorio y sin dejar constancia en el acta respectiva. Si se hubiese de considerar un crédito solicitado por un director, éste se abstendrá de votar. Si uno de sus directores o empleados fuere al mismo tiempo propietario de la mayoría de las acciones de una sociedad se presumirá, para los efectos de las disposiciones de este número, que un préstamo concedido a dicha sociedad es hecho a dicho director o empleado. Todo banco comercial y todo director o empleado del banco que contraviniera esta disposición deberá pagar al Fisco una multa igual al valor del préstamo. Los préstamos o descuentos legítimos a que se refiere este número figurarán en los libros y balances en una cuenta especial.

7.º Salvo casos especiales determinados por esta ley, ningún banco comercial podrá, directa ni indirectamente, negociar en la compra, venta o permuta de mercaderías o productos, ganados o frutos del país, acciones o valores mobiliarios, ni adquirirlos en propiedad, a no ser que se vea obligado a tomarlos en adjudicación en pago de préstamos contraídos anteriormente. Se exceptúan de esta prohibición las acciones del Banco Central de Chile y las de los almacenes de depósitos de que trata el artículo 75 de esta ley. Los bancos comerciales que operan actualmente en la República o que sean dueños de dichos bienes y valores podrán conservarlos por un período que no exceda de dos años contados desde la fecha en que esta ley entre en vigencia.

8.º Todo banco comercial puede aceptar letras de cambio que se giren contra él para cuyo vencimiento no falten más de seis meses y que provengan de operaciones de importación, exportación o transporte de productos o mercaderías dentro del territorio de la República o siempre que al tiempo de la aceptación se agreguen los conocimientos de embarque u otros documentos análogos que transfieran o comprueben el dominio, o bien a condición de que tales letras sean garantidas al tiempo de la aceptación por un recibo de depósito o documento análogo que transfiera o compruebe el dominio y que cubra productos de fácil realización. Ningún banco sin embargo, podrá aceptar tales letras provenientes de operaciones nacionales o internacionales, de ninguna persona natural o jurídica, hasta por una suma que en cualquier momento exceda del veinticinco por ciento (25%) del total del capital pagado y reservas del banco. Además, ningún banco podrá aceptar vales letras por cantidades que en conjunto excedan de su capital pagado y reservas.

Es fácil confirmar, al través de las autorizaciones y prohibiciones enunciadas, el concepto de que un banco comercial, por el hecho de recibir sólo «temporalmente» sus depósitos, se encuentra obligado a invertir también «temporalmente» esos mismos depósitos. El tiempo máximo de esas inversiones se limita a *un año*. Inversiones permanentes en bonos o acciones sólo podrán efectuarse en proporción al capital pagado del banco, ya que este capital pertenece al banco y no al público depositante. Con todo, estas inversiones son limitadas por la ley a solo una fracción del capital.

Para apreciar ahora la extensión y valor relativo de las operaciones de los bancos comerciales se reproduce a continuación, tomadas de las estadísticas de la Superintendencia de Bancos, los valores del Activo y del Pasivo del conjunto de los Bancos Comerciales del país.

BALANCE ACUMULADO REFERIDO A 28 BANCOS COMERCIALES (en 14 de Abril de 1927)

CUENTAS DEL ACTIVO Y DEL DEBE

A. Fondos Disponibles:

Caja en Moneda Nacional	188 156 789
Caja en Monedas Extranjeras.....	5 468 062
Canges.....	47 915 988
Depósitos en bancos del país	33 620 082
Depósitos en bancos y corresponsales del exterior	65 662 865
Depósitos en la casa matriz y sucursales del exterior.....	173 164 651

A TOTAL DE FONDOS DISPONIBLES 513 988 445

B. Colocaciones:

Avances en cuenta corriente	415 732 086
Préstamos	340 989 521
Avances y préstamos en moneda extranjera	169 930 896
Letras y documentos descontados	388 533 188
Letras y documentos descontados en moneda extranjera ..	13 738 078
Otras colocaciones .....	.....

B. TOTAL DE COLOCACIONES.....	1 500 563 832
-------------------------------	---------------

C. Inversiones:

Bienes raíces.....	69 177 649
Bonos fiscales y municipales.....	84 890 950
Acciones del Banco Central	58 219 839
Otras acciones y bonos	53 539 914
Otras inversiones .....	.....

C. TOTAL DE INVERSIONES.....	282 715 901
------------------------------	-------------

D. Otras cuentas del Activo:

Sucursales	23 506 348
Operaciones de cambio	282 051 111
Cuotas adeudadas por los accionistas	115 495 680
Varios .....	.....

D. TOTAL DE OTRAS CUENTAS DEL ACTIVO.....	486 718 436
---	-------------

TOTAL DEL ACTIVO	2 783 986 614
------------------------	---------------

E. OTRAS CUENTAS DEL DEBE	17 571 417
---------------------------------	------------

TOTAL GENERAL	2 801 558 031
---------------------	---------------

CUENTAS DEL PASIVO Y DEL HABER

F. Exigible a la vista o antes de 30 días:

Depósitos en cuenta corriente, moneda nacional	567 992 517
Depósitos en cuenta corriente, moneda extranjera	146 373 515
Otros valores en moneda nacional y extranjera .....	.....

F. TOTAL EXIGIBLE A LA VISTA	759 577 435
------------------------------------	-------------

G. Exigible después de 30 días:

Depósitos a plazo fijo e indefinido, moneda nacional.....	445 537 784
Depósitos a plazo fijo e indefinido, moneda extranjera ..	150 358 020
Otros valores en moneda nacional y extranjera .....	.....

G. TOTAL EXIGIBLE DESPUÉS DE 30 DÍAS	674 306 369
--	-------------

H. Adeudado a bancos y corresponsales	118 969 719
---	-------------

J. Otras cuentas del Pasivo	530 994 912
-----------------------------------	-------------

J. Otras cuentas del Haber	22 627 777
----------------------------------	------------

K. Capital y Reservas	695 081 820
-----------------------------	-------------

TOTAL GENERAL	2 801 558 031
---------------------	---------------

Los Bancos Comerciales a que se refiere el balance anterior, y su capital Pagado y Reservas, son los que se indican:

BANCOS NACIONALES (Abril 14 de 1927)		CAPITAL y Reservas	TOTAL del Activo	Relación
Banco de Chile		304 784	864 332	2,8
• de Chile y Alemania		15 362	96 222	6,2
• de Chile y Argentina		13 512	41 258	3,0
Comercial de Curicó		2 492	4 801	1,9
• de Concepción		7 929	20 991	2,5
• de Constitución		0 700	1 636	2,3
de Curicó		7 200	13 916	1,9
• A. Edwards y Cía.		42 413	161 741	3,8
Español-Chile		36 158	132 195	3,7
• Italiano		12 500	52 646	4,2
• Llanquihue		1 384	1 923	1,4
• Mulchén		0 615	0 830	1,3
• Nacional		61 479	123 829	2,0
• Osorno y La Unión		14 895	33 124	2,2
• de Talca		18 144	49 755	2,7
• Régulo Valenzuela y Cía.		10 327	30 798	3,0
• Yugoslavo de Chile		13 609	49 521	3,6
Total Bancos Nacionales		563 510	1 679 525	3,0

BANCOS EXTRANJEROS (Abril 14 de 1927)

Banco Alemán Transatlántico	22 406	228 765	10,0
• Anglo Sud Americano Ltd.	72 394	476 436	6,6
• Francés-Italiano para la América del Sur	5 070	63 276	12,6
• Germánico de la América del Sur	6 500	47 299	7,3
• de Londres y América del Sur Ltd.	12 000	109 270	9,0
• Mercantil-Bolivia	3 200	8 381	2,6
• National City Bank	10 000	171 033	17,0
TOTAL BANCOS EXTRANJEROS	131 571	1 104 460	8,5
Total Bancos Nacionales y Extranjeros	695 081	2 783 986	4,0

Del detalle de los capitales y reservas, comparados con el Activo de los bancos, se desprende, en primer término, la mayor amplitud de las operaciones de los bancos extranjeros en relación con los bancos nacionales. Así, el Activo de los bancos nacionales, supera, en promedio, 3 veces el capital y reservas. En el conjunto de los bancos extranjeros esta relación es, en cambio, de 8,5 veces. Ello corresponde, en parte, a la preferencia del público, (especialmente las colonias extranjeras) en colocar sus depósitos en bancos de la respectiva nacionalidad. Asimismo, en el caso de bancos sucursales, estos son importadores de capital extranjero que invierten en el país, lo cual, ciertamente, representa un beneficio nacional digno de ser considerado. Por último, los bancos extranjeros son menos conservadores que los nacionales en lo que respecta a las facilidades de crédito.

De los valores expuestos en el Balance acumulado se deduce claramente el origen de los recursos de los bancos y las inversiones de los mismos.

En efecto, los depósitos del público suman:

1) A la vista.....	714 millones
2) A plazo	596 millones
TOTAL	1 310 millones

Esta suma es utilizada por los bancos en operaciones de préstamos a menos de un año plazo (avances en cuenta corriente, préstamos, descuentos de letras y otras operaciones) los cuales suman 1 500 millones. Puede observarse que las inversiones de carácter permanente (acciones, bienes raíces) y a largo plazo (bonos fiscales, municipales y otros) suman en conjunto apenas 282 millones, lo cual comprueba la característica fundamental de los bancos comerciales que consiste en *recibir depósitos a corto plazo y emplearlos en operaciones también a corto plazo*. Los mismos valores comprueban, además, la solidez de la situación financiera de los bancos nacionales.

Con todo, es preciso llamar la atención hacia el hecho de que, en Chile, los depósitos a largo plazo casi igualan a los depósitos a corto plazo. Esta situación no corresponde a una organización económica normal, y sólo puede explicársela por la ausencia de inversiones a largo plazo (acciones y bonos) en los cuales el público pueda emplear sus excesos de dinero. Ello obedece, principalmente, al escaso mercado interno de bonos y acciones. Sólo existen los bonos hipotecarios y algunos bonos de empréstitos fiscales y municipales internos. En lo que respecta a inversiones en acciones, la mayoría (acciones mineras, principalmente) sólo tienen un carácter especulativo que no atrae al público prudente. En parte también influye la ignorancia misma del público, el cual, inconscientemente, inmoviliza su dinero en los bancos en lugar de invertirlo en bonos y acciones. Otra razón, que se refiere únicamente a las inversiones en bonos, se deriva de la depreciación persistente de la moneda en los últimos años.

En efecto, si alguien ha invertido, por ejemplo, 100 pesos de 18 peniques en adquirir, el año 1895, un bono hipotecario, habría recibido en el primer año 8 pesos de 18 peniques de interés anual. Pero en 1927 habría recibido sólo 8 pesos de seis peniques. La estabilidad de la moneda, obtenida por la fundación del Banco Central, deberá lógicamente mejorar la confianza en inversiones a largo plazo. Si a esto se agrega un mayor conocimiento público en asuntos financieros y la creación y desarrollo eventual de un mercado de bonos fiscales, municipales e industriales, la proporción de los depósitos a plazo en los bancos comerciales tendería naturalmente a reducirse.

3) *El uso del cheque*.—Si prescindimos de los depósitos a plazo, resulta a primera vista inexplicable que los bancos puedan efectuar operaciones de préstamos con dinero del público que les puede ser exigido en cualquier momento.

Para comprenderlo, es preciso tomar en consideración los hechos siguientes:

a) Cada cliente del banco mantiene una «cuenta», es decir, deposita y retira dinero constantemente, lo que supone la existencia de un saldo en cada momento, en favor del banco.

b) Los pagos entre los clientes de los diversos bancos se efectúan por órdenes escritas (cheques) de cuyo cobro se encargan los mismos bancos, evitándose de ese modo, en muchos casos, el movimiento de dinero en efectivo.

En el caso a) la suma de los saldos en las cuentas corrientes constituye lo que, en el balance de los bancos, figura con el nombre de *depósitos*.

En el caso b) es necesario distinguir entre las diferentes clases de operaciones a que puede dar lugar el uso del cheque. El poseedor del cheque puede, desde luego, hacer los siguientes empleos del mismo:

1) Cobrar el cheque retirando su equivalente en dinero.

2) Depositar el cheque en una cuenta bancaria mantenida en el mismo banco contra el cual se efectúa el cobro.

3) Depositar el cheque en una cuenta bancaria mantenida en un banco diferente.

Si el cheque es cobrado, el dinero saldrá del banco y este disminuirá su encaje.

Si el cheque es depositado en otra cuenta corriente mantenida en el mismo banco, no habrá habido movimiento de dinero. Si el cheque es depositado en una cuenta corriente mantenida en un banco distinto, este cheque se juntará con otros cheques semejantes y entrará al final del día a la «Cámara de Compensación» o «Clearing House».

El objeto de estas «Cámaras de Compensación» es evitar el cobro de los cheques de un banco a otro. Para ello, una o dos veces al día, los bancos envían a la «Cámara de Compensación» todos los cheques recibidos y que deban ser cobrados a otros bancos. Se suman los cheques que cada banco debe cobrar a cada uno de los restantes y estos totales se compensan con la suma de los cheques que cada uno de los demás bancos deberá a su vez cobrarle. Puede suceder entonces que se haya girado miles de cheques y que todos resulten finalmente compensados. Naturalmente, esta exacta equivalencia no se producirá en la práctica. Siempre, al final, quedarán algunos saldos, pero estos serán infinitamente inferiores al valor de los cheques girados. Todavía estos saldos pueden anotarse en una cuenta especial y compensarse al día siguiente y así sucesivamente. De ese modo el movimiento de dinero de banco a banco queda prácticamente eliminado.

El empleo del cheque y las compensaciones de los giros de banco a banco al través de los «Clearing Houses» o «Cámaras de Compensación» aseguran a los bancos una relativa estabilidad de los depósitos. Las leyes bancarias más prudentes autorizan de ese modo a los bancos comerciales para mantener en Caja sólo una fracción de los depósitos. Así, el Art. 73 de la Ley de Bancos de Chile dispone:

Art. 73. Todo banco comercial y toda institución de ahorros debe tener disponible en caja o en depósito a la vista en el Banco Central, como garantía de los depósitos

a) El 20% a lo menos del valor total de los depósitos a la vista; y

b) El 8% a lo menos del valor total de los depósitos a plazo.

El carácter prohibitivo de esta disposición permite suponer que todavía es posible mantener una reserva menor que la indicada. Hemos visto ya en títulos anteriores que la ley norteamericana del Federal Reserve System sólo fija un encaje de 7% sobre los depósitos a la vista en los «County banks»; de 10% en el caso de un «Reserve City Bank» y de 13% en el caso de un «Central Reserve City Bank». Para los depósitos a plazo se exige uniformemente una reserva de 3%. Estos valores son, como puede observarse, bastante inferiores a los que se exigen para los bancos chilenos. Ello se explica en parte por el empleo más difundido del cheque y del «Clearing» en los Estados Unidos.

4) *Extensión del empleo del cheque.*—No existen estadísticas que permitan conocer de un modo general la extensión del empleo del cheque en los diversos países.

Los «Clearing Houses» o «Cámara de Compensación» por lo general consideran el valor de los cheques compensados. Pero las cifras respectivas sólo anotan los valores de los cheques de los bancos asociados al «Clearing House» y, entre estos bancos, sólo los cheques girados contra un banco y depositados en otro banco. Los cheques girados y depositados en el mismo banco, así como los cheques cobrados directamente en dinero, no van, como puede suponerse, al «Clearing House». A continuación se reproducen algunas estadísticas del valor de los cheques llevados al «Clearing» en diversos países.

Estados Unidos.—Las estadísticas norteamericanas comprueban un número creciente de ciudades en las cuales han sido establecidos los «Clearing Houses». Los datos que siguen son tomados del «American Year Book» (1926).

Años	Número de ciudades con «Clearing House»	Valor de los cheques compensados millones de dólares
1901	90	114 819
1905	112	140 612
1910	137	168 986
1915	163	163 174
1920	201	463 020
1925	236	505 298

Comparados estos valores con los índices monetarios principales se encuentra:

	millones de dólares	Índice
Billetes en circulación	4 052	1
Depósitos en bancos y cajas de ahorros.	47 736	12
«Clearing»	505 298	126

En estas tres cifras se resume la influencia de los bancos en el régimen monetario de un país y, se confirma claramente la enorme importancia que el empleo del cheque significa en las transacciones comerciales.

Inglaterra.—En Inglaterra, debido a la existencia de un impuesto de dos peniques por peso, ha sido posible deducir el número (no el valor) de los cheques girados dividiendo por 2 el producto del impuesto mencionado.

Según datos publicados en «Commerce Reports» (1) se tendría las siguientes cifras respecto del número de cheques girados en Inglaterra:

Años	Número de cheques girados millones
1913	275,8
1915	280,8
1920	346,8
1925	386,6
1926	410,6

Tomando por base la cifra relativa al año 1926 se llegaría a un promedio de 11 cheques por habitante al año, lo cual si representa una cifra apreciable, no indica, ciertamente, el máximo posible.

Respecto, ahora, de los cheques llevados al «Clearing», el «Stateman's Year Book» indica los valores siguientes:

«Clearing»	millones de libras
1925	39 353
1926	40 437

(1) Charles E. Lyon, Commercial Attaché de la Embajada Americana. Información publicada en Julio 4 de 1927.

Deduciendo los índices monetarios comparativos se encuentra:

	millones de libras	Índice
Billetes en circulación	401,5	1
Depósitos en Bancos y Cajas de Ahorros	3 905,0	10
«Clearings»	40 437,0	100

Argentina.—En la República Argentina el «Clearing» se efectúa por intermedio del «Banco de la Nación Argentina» y sus diversas sucursales. Según la Memoria y Balance General referido al año 1926, se efectuaron operaciones de «Clearing» en las siguientes ciudades:

Año 1926:	Número de bancos	Millones de nacionales
Buenos Aires	30	36 904
Rosario	12	3 782
Córdoba	5	463
Bahía Blanca	7	487
Tucumán	4	404
Concordia	3	122
Santa Fe	3	132
La Plata	4	125
Mendoza	6	171
TOTAL	74	42 590
Número de cheques compensados.....		10 484 044

Después de exponer estas cifras, la Memoria del Banco de la Nación comenta:

«Estos valores demuestran el grado de difusión que ha alcanzado el uso del cheque y que el Banco trata de estimular en toda forma para llevar al convencimiento del público las grandes ventajas que ofrece el utilizarlo como medio de pago reemplazando el uso de numerario. En efecto, el cheque evita el movimiento de fondos, ofrece mayor seguridad y control en los pagos, sirve como comprobante de Caja, ahorra tiempo, elimina los riesgos de extravío y economiza al Estado los gastos que ocasionaría la renovación de emisiones de billetes, disminuída por la gran cantidad de cheques que se encuentran constantemente en circulación».

Sin embargo, como lo demuestran los índices siguientes el empleo del cheque y del «Clearing» en la República Argentina se encuentra todavía lejos de igualar relativamente, los valores de Estados Unidos e Inglaterra. Se tiene, en efecto:

	millones de nacionales	Índice
(1926) Billetes en circulación	1 319	1
(1925) Depósitos en Bancos y Cajas de Ahorros'	3 422	3
(1926) «Clearing»	42 590	33

El índice del «Clearing», como puede observarse, es sólo la tercera parte del valor que corresponde a Inglaterra y sólo la cuarta parte del valor correspondiente a los Estados Unidos.

Chile.—En Chile el «Clearing» es efectuado por la Cámara de Compensación que funciona en el Banco Central, en Santiago. Estas operaciones serán luego extendidas a provincias con el establecimiento de las sucursales por fundarse en Valdivia, Antofagasta, Concepción, Iquique y otras ciudades.

El valor de los cheques compensados, según la Memoria del Banco Central correspondiente a 1926, (primer año de funcionamiento del Banco Central) ascendió a 6 956 millones de pesos. Relacionado este valor con los índices monetarios se obtiene:

	millones de pesos	Índice
Billetes en circulación.....	392	1
Depósitos en Bancos y Cajas de Ahorro	1 428	4
«Clearing».....	5 956	15

Los valores correspondientes a Chile, si bien confirman de un modo general la importante influencia del cheque en el régimen monetario, demuestran también, comparando los índices monetarios con los correspondientes a los países anteriormente considerados, que el empleo del cheque y del «Clearing» puede todavía difundirse en un volumen considerable mejorando de ese modo las facilidades de circulación de la moneda y, por consiguiente, facilitando el crédito y el desarrollo de las actividades comerciales.

Párrafo 14.—Los bonos y acciones y otros documentos que sustituyen ocasionalmente a la moneda billete

Más adelante, al referirnos al crédito y a la Capitalización, describiremos en detalle las características financieras de los bonos y acciones. Por el momento sólo queremos hacer mención del papel que representan los bonos y acciones en cuanto a medios de intercambio subsidiarios de la moneda.

Los bonos, desde luego, poseen un valor prácticamente constante. Su precio o «cotización» sólo depende de la relación que existe entre el interés que devenga el bono y el interés efectivo del dinero en la fecha considerada. Supongamos, por ejemplo, que se trate de un bono amortizable en 20 años y con un interés de 8 por ciento. Esto significa que, en el curso de los 20 años, el bono ganará siempre un mismo interés de 8% anual. Naturalmente, en dicho período de 20 años el interés efectivo del dinero podrá subir o bajar del 8 por ciento y la cotización o valor del bono oscilará paralelamente con dicho interés medio del dinero. Pero estas variaciones raras veces se producen bruscamente y así, en un reducido período de tiempo, el valor de los bonos puede estimarse prácticamente constante (1).

(1) Los bonos de la Caja Hipotecaria de Chile han tenido, por ejemplo, las siguientes cotizaciones en el mes de Agosto de 1927.

Bonos 8—1	Máxima	Mínima
Cotización	102	101

Debe observarse que, en esta clase de bonos, las cotizaciones se efectúan sin separar el efecto del interés acumulado es decir, que un bono vale más a medida que se acerca la fecha del pago semestral del interés. En el caso, por ejemplo, de que el interés medio del dinero sea 8%, y que todas las condiciones permanezcan invariables, un bono del 8% anual (4% semestral) deberá cotizarse a 104

Nada impide, en consecuencia, que un bono, que posee casi todas las características de un billete, pueda servir como un medio de intercambio. Sin embargo, no poseyendo los bonos «curso legal», el pago de obligaciones en bonos podrá o no ser aceptado por parte del acreedor.

Las acciones de grandes compañías han llegado también, en muchos casos, a recibir un dividendo prácticamente constante en años sucesivos. Esto les atribuye una cotización relativamente estable y las asemeja a los bonos como medio de intercambio. Debe recordarse, en todo caso que el dividendo es facultativo para las acciones y que, en cambio, el interés sobre los bonos es forzoso y permanente en su valor durante toda la vida del bono.

Otra razón que atribuye una importancia especial a los bonos en cuanto a sus funciones monetarias, es el empleo de los mismos para atender el crédito interno de los Gobiernos. Si los bonos se emiten en gran cantidad, si son suficientemente distribuidos entre el público, y si, todavía, se hacen de corte pequeño, concluyen de hecho por circular como papel moneda (1).

Los bonos y acciones no se prestan, naturalmente, para actuar como medio de intercambio en transacciones pequeñas, pero, indudablemente, desempeñan un papel de importancia en transacciones de mayor cuantía, y, en todo caso, constituyen una garantía universalmente aceptada para la concesión de créditos bancarios, con lo cual se contribuye a aumentar la velocidad de circulación de la moneda, factor, este último, de mucho mayor importancia que la cantidad de moneda disponible,

* * *

Otros documentos que también sustituyen ocasionalmente a la moneda los forman las «cartas bancarias de crédito»; los cheques viajeros, como los que emite la «American Express»; las letras comerciales y bancarias, especialmente las utilizadas en el comercio internacional; los «giros postales» y los «giros telegráficos»; y, en general, toda clase de documentos de un género semejante al de «cheque», o sea, que se traducen finalmente en la sustitución de un transporte de moneda por una simple compensación de saldo de cuentas entre la entidad que emite el documento y la que lo paga a su presentación (2).

el día antes del pago de intereses y sólo a 100 al día siguiente. De lo dicho se desprende que la estabilidad del «valor intrínseco» del bono es mayor que la que indican las cotizaciones de la Bolsa de Corredores. (Se anuncia que, dentro de poco, será cambiada dicha forma de cotización).

(1) Ha sido este el caso de algunas series de «Vales del Tesoro» hasta de 50 pesos, emitidas por el Gobierno de Chile.

En la actualidad circulan en Francia cerca de 200 mil millones de bonos de la deuda interna, los cuales desempeñan verdaderas funciones monetarias y han producido efectos semejantes a los de una emisión de papel moneda fiscal. Conviene recordar, a este respecto, que los «asignados» de la Revolución Francesa fueron primero emitidos en la forma de bonos de un empréstito interno y concluyeron finalmente en papel moneda.

(2) Los documentos más interesantes en este sentido son las «cartas bancarias (circulares) de crédito».

Una persona que, por ejemplo, se proponga recorrer diversos países europeos, podrá evitarse el transporte de dinero obteniendo de su banco una «carta circular de crédito». Le bastará para ello con depositar en su banco, o girar contra su cuenta, la suma que presupone invertir en el extranjero. El banco le entregará, en cambio, una carta de crédito por dicha suma. El poseedor de la «carta crédito» podrá entonces, en cualquier ciudad extranjera donde exista un banco en acuerdo con el banco en Chile, obtener el total o parte del valor de la carta de crédito. (Es frecuente encontrar «cartas de crédito» referidas hasta 50 y más bancos en distintas ciudades y países). La misma «carta circular de crédito» lleva en anexo, ligada a ella, una cuenta corriente en la cual cada banco anota los giros efectuados y los saldos resultantes.

Capítulo III.—La Velocidad de la Circulación de la Moneda*Párrafo 15. — Aumento de las disponibilidades de moneda*

En los capítulos anteriores hemos analizado las disponibilidades de moneda de un país relacionándolas primero con el «stock» de oro y en seguida con las monedas suplementarias de crédito. Como una conclusión general, referida a valores experimentales medios, hemos llegado a deducir y a confirmar que las disponibilidades de dinero aumentan progresivamente por la intervención de los siguientes factores fundamentales, con los efectos que se expresan:

1.º Un Banco Central emite billetes con un encaje de oro de 50%. Con ello la cantidad de moneda se eleva en la relación de uno a dos.

2.º Los Bancos Comerciales reciben el dinero en depósito y por cada unidad de moneda billete en encaje mantienen un mínimo de diez como depósito del público

3.º El empleo del cheque y la compensación («clearing») entre los bancos comerciales, permite elevar en otras diez veces las disponibilidades de moneda.

Resumiendo la intervención de los Bancos Centrales, los Bancos Comerciales y la compensación de los cheques, se tendrá la siguiente escala representativa del orden de magnitud del crecimiento de las disponibilidades de moneda (1).

Oro.....	0.5
Banco Central (billetes)	1.0
Depósitos en Bancos Comerciales.....	10.0
Cheques compensados en un año	100.0

Naturalmente, ahora, si con una unidad de moneda de oro se ha podido efectuar transacciones durante el año que representan 200 unidades, es fácil concluir que ello no habría sido posible si acaso esa misma unidad no hubiese participado en 200 diferentes transacciones durante el año. De aquí nace el concepto fundamental de la *velocidad de circulación de la moneda*, estudiado recientemente por el profesor Irving Fischer, de la Universidad de Harvard.

Párrafo 16 — Teoría de la Velocidad de Circulación de la moneda,—Ecuación del Intercambio

Si despreciamos la influencia del cheque—para considerar únicamente moneda efectiva—es evidente que cada transacción comercial requiere una suma de moneda igual al *precio unitario* multiplicado por el número de unidades adquiridas. Sea, ahora:

$p, p', p'', \dots$	los precios de las unidades adquiridas
$Q, Q', Q'', \dots$	las cantidades adquiridas

(1) Se ha omitido la consideración de monedas circunstanciales de la categoría de las indicadas en el párrafo 14. No se ha considerado, asimismo, los cheques cobrados en efectivo ni los depositados en el mismo banco contra el cual se giran.

El valor total de los artículos adquiridos y vendidos durante un año será, en consecuencia:

$$pQ + p'Q' + p''Q'' + \dots$$

Este conjunto de artículos (eliminando cheques) habrá sido adquirido empleando *moneda efectiva* como medio de intercambio.

Si denominamos

(M), la cantidad de moneda en circulación

(V), El número de veces que el total de moneda ha cambiado de posesión por causa de las diversas transacciones comerciales.

Tendremos entonces como «ecuación del intercambio»:

$$(1) \quad M \cdot V = pQ + p'Q' + p''Q'' + \dots$$

Cualquier variación en uno de los factores de esta fórmula afecta por lo menos a uno de los factores restantes. Así, por ejemplo, si aumenta la cantidad (M) de moneda en circulación (1) puede disminuir la velocidad (V) de circulación de la moneda; pero pueden, también, aumentar los precios medios (p) o la cantidad (Q) de artículos transados, o ambos factores a la vez.

* * *

La fórmula precedente sólo ha considerado la moneda en efectivo. Si incluimos ahora el efecto de los cheques, considerando a estos como una moneda suplementaria, tendremos una nueva cantidad de moneda (D) constituida por los depósitos bancarios; y una nueva velocidad (V') de circulación de estos depósitos por medio de cheques.

La ecuación completa del intercambio sería, en consecuencia:

$$(2) \quad M \cdot V + D \cdot V' = pQ + p'Q' + p''Q'' + \dots$$

Los términos del primer miembro de esta ecuación pueden todavía descomponerse y combinarse:

Desde luego, la suma (D) de los depósitos bancarios es un múltiplo prácticamente conocido de (M). En el hecho, el valor de (D) se encuentra limitado por el «encaje legal» de los bancos comerciales, de acuerdo con la ecuación siguiente:

$$(3) \quad \frac{a \cdot D}{100} = \frac{M}{x}$$

siendo:

(a)

el porcentaje de los depósitos que la ley obliga a los bancos comerciales a mantener como garantía de los mismos depósitos.

(x) la relación que existe entre la cantidad de moneda en circulación y el encaje de los bancos, y cuyo valor máximo sería igual a la unidad en el caso en que el empleo del cheque fuese total y no quedase moneda en poder del público.

(1) Emisión de billetes, por ejemplo.

La ecuación (3) indica que—dentro de determinados hábitos monetarios—el valor de los depósitos bancarios se encuentra prácticamente limitado por el valor (a) del porcentaje de reserva legal. En efecto, para una cantidad conocida de moneda en circulación, hay siempre una gran parte de ella que se mantiene en manos del público y otra parte en las cajas de los bancos. La relación entre ambas partes será prácticamente constante *mientras no se incremente el empleo del cheque* o, mejor dicho, mientras el dinero no salga de manos del público (pequeño comercio, tesorerías fiscales, etc.,) para depositarse en los bancos comerciales. Por consiguiente, los depósitos bancarios no podrán elevarse de un determinado valor practicamente conocido de antemano, el cual sería el que sigue:

$$(4) \quad D = \frac{100.M}{a.x}$$

Puede confirmarse que, con (x) igual a la unidad, se obtendría el valor máximo teórico de los depósitos, compatible con la cantidad de moneda en efectivo y el encaje legal

En cuanto a la velocidad de circulación (V') de los depósitos bancarios, ella es del orden de magnitud resultante de la relación.

$$(5) \quad V' = \frac{C}{D}$$

En este caso el valor (C) representa la suma de los cheques llevados al «Clearing House». En el hecho, la velocidad de circulación en los depósitos es todavía mayor por cuanto una parte de los cheques se compensa en el mismo banco y otra parte es cobrada en dinero efectivo.

* * *

Introduciendo ahora los valores (4) y (5) en la fórmula (2), la ecuación del intercambio quedaría expresada como sigue:

$$(6) \quad M.V' + \frac{100.M.V'}{a.x} = pQ + p'Q' + p''Q'' + \dots$$

$$\frac{M.(V + 100.V')}{a.x} = pQ + p'Q' + p''Q'' + \dots$$

Esta fórmula, que representa la ecuación final del intercambio con el mínimo de términos, muestra, desoe luego, (suponiendo condiciones económicas constantes), que el poder adquisitivo del total de la cantidad de moneda de un país crece principalmente con la velocidad de circulación de la moneda, con la extensión del uso del cheque, con la menor limitación del encaje legal en relación con los depósitos y con la disminución de la cantidad de moneda en manos del público.

Conviene advertir, de paso, que las fórmulas anteriores se refieren a una agrupación económica independiente, como sería el caso por ejemplo de un país sin comer-

cio exterior o en el cual este último fuese insignificante en relación con el comercio interior (En Estados Unidos de la América del Norte, por ejemplo). Con todo, dentro del régimen normal y correcto de los Bancos Centrales, los efectos del Comercio exterior sobre el régimen monetario interno pueden ser prácticamente eliminados y las fórmulas deducidas admitidas como exactas.

Capítulo IV.—El Cambio Internacional

En los capítulos anteriores hemos considerado el valor de la moneda relacionándola de acuerdo con la igualdad entre el stock de oro, el sistema bancario y monetario y su velocidad de circulación, por una parte; y, por la otra, con la demanda de moneda derivada del volumen de operaciones comerciales.

La equivalencia deducida—que hemos condensado en la «ecuación del intercambio»—se ha referido a una unidad geográfico-económica que hemos supuesto aislada de otras unidades. Sería el caso, por ejemplo, de un país sin contacto comercial o financiero con los países extranjeros. Si admitimos ahora que la unidad geográfico-económica considerada establezca conexiones comerciales y financieras con otras unidades vecinas, tales conexiones deberán ser expresadas en moneda. Como se trata, por otra parte, de unidades geográfico-económicas con sistemas monetarios generalmente diferentes, las conexiones comerciales y financieras así establecidas darán lugar a problemas de equivalencia entre las monedas respectivas. Estas equivalencias constituyen lo que se denomina «el cambio internacional».

Párrafo 16.—Definición y casos diferentes en el cambio internacional

En general, puede definirse el cambio como el valor de la moneda de un país expresado en moneda de otro país.

De la misma definición se deduce que el valor del cambio depende, en cada caso, de la facilidad de conversión recíproca de las monedas correspondientes.

Naturalmente, esta facilidad de conversión depende de los sistemas monetarios vigentes en los países respectivos. Así, por ejemplo, si ambas monedas son convertibles a oro, el valor del cambio será igual a la relación que existe entre el valor intrínseco de las dos monedas, previo descuento o agregado, según el caso, del costo del transporte, seguro y otros gastos en que deberá incurrir el deudor para el envío de la cantidad de moneda adeudada en la fecha y lugar designado por el acreedor. Por el contrario, ahora, si el sistema monetario del país del acreedor pertenece al régimen de oro, y, en el caso del deudor, al régimen de papel moneda inconvertible, la equivalencia entre las dos monedas no podrá tener por base el valor intrínseco de las mismas sino que quedará sujeto, lo mismo que cualquiera mercadería, a las relaciones entre la oferta y la demanda de las monedas respectivas.

Los ejemplos citados permiten así anticipar que existirán tantos casos de *cambio* como diferentes sistemas monetarios puedan ponerse en contacto por medio de una transacción comercial o financiera. De acuerdo con lo dicho, pueden considerarse los siguientes casos de cambio internacional:

- 1) Un país de «gold standard» con otro país de «gold standard».

- 2) Un país de papel moneda inconvertible con otro país en papel moneda inconvertible.
- 3) Un país con Banco Central con otro país también con Banco Central.
- 4) Combinaciones entre los casos anteriores, como, por ejemplo, el de un país con «gold standard» con otro país con papel moneda inconvertible.

En un régimen monetario normal, el Banco Central de un país concentra las operaciones de cambio internacional y la moneda es mantenida prácticamente constante en su valor. De ese modo, los problemas relativos al cambio internacional solo tienen importancia respecto de países que no han sido capaces de organizar su sistema monetario a base de oro y de billete convertible o que se han visto forzados a suspender la convertibilidad del billete. El hecho, sin embargo, de que gran parte de los países europeos hayan caído, después de la Guerra, en el régimen de papel moneda inconvertible, mantiene todavía las cuestiones relativas al cambio internacional en constante actualidad.

Párrafo 17.—El cambio entre dos países en régimen de «gold standard»

El caso más simple de cambio internacional se obtiene entre dos países en régimen de «gold standard» absoluto, es decir, con libre exportación e importación de oro. Dentro de este régimen no es necesaria la existencia de Bancos Centrales, al menos en lo que respecta a la estabilización de la moneda. Los dos países o, mejor dicho, los deudores y acreedores internacionales, ya se trate de los gobiernos, firmas comerciales o simples particulares, pueden cancelar sus transacciones comerciales o financieras por simple transporte de oro. El cambio, en este caso, será prácticamente equivalente a la par intrínseca de las monedas correspondientes.

Así, por ejemplo, imaginemos que se trate de un pago que deba efectuar un deudor en Santiago de Chile a un acreedor en Londres, y que el valor de la deuda ascienda a una libra esterlina.

La par intrínseca entre la libra y el peso chileno se deduce, como se ha visto anteriormente (1), en relación con la ley de fino o la «talla» de las monedas respectivas:

$$1 \text{ Kg. de oro} = 136,56 \text{ libras}$$

$$1 \text{ Kg. de oro} = 5\,462,47 \text{ pesos}$$

$$1 \text{ libra} = \frac{5\,462,47}{136,56} \text{ pesos} = 40 \text{ pesos.}$$

Naturalmente, ahora, el deudor, para depositar una libra esterlina en Londres, deberá agregar a los 40 pesos los gastos de transporte y accesorios. En las condiciones actuales esos gastos suman: (2).

(1) Párrafo 5.

(2) Paride Mambretti, «El Sistema Monetario de Chile».

Salida de oro, por libra esterlina:

Flete 7½%.....	0,35 pesos
Seguro 1½%.....	0,05
Intereses	0,20
Gastos diversos	0,05
TOTAL.....	0,65 pesos

En resumen, el deudor en Santiago deberá invertir, por cada libra esterlina entregada en Londres:

Equivalencia intrínseca...	40,00 pesos
Gastos	0,65 pesos
1 £	= 40,65 pesos

Este valor representa lo que se denomina el «gold point» o «punto de exportación del oro».

Por la inversa, ahora, si un deudor en Londres necesita cancelar 40 pesos en Chile, deberá agregar a una libra esterlina los mismos gastos de transporte y accesorios.

En este caso se tendría, para iguales gastos de transporte:

$$40 \text{ pesos} = 1 \text{ £} + 0,65 \text{ pesos}$$

$$40 \text{ pesos} - 0,65 \text{ pesos} = 1 \text{ £}$$

O sea, que para el envío de oro desde Inglaterra a Chile el valor del cambio sería

$$1 \text{ £} \dots\dots\dots = 39,35 \text{ pesos}$$

Este valor representa lo que se denomina el «gold point» o punto de importación del oro.

Lógicamente, si no existiese otro medio que la importación y exportación de oro para el ajuste de los pagos internacionales, el valor del cambio oscilaría de uno a otro extremo de los «gold points» según que se tratase de entrada o salida de oro en el país.

En el hecho, el cambio oscila continuamente situándose en valores intermedios. La razón corresponde a la existencia de otros procedimientos de ajuste de los pagos internacionales y los cuales sustituyen casi totalmente a los embarques de oro. Este medio de pago corresponde a la compra y venta de *letras internacionales*, a las cuales nos referiremos en el título que sigue. Conviene sin embargo tener presente que el efecto sobre el cambio de otros medios de ajuste de los pagos internacionales queda siempre limitado por la posibilidad, a voluntad del deudor de efectuar el pago por embarques de oro. Puede así establecerse el principio general de que en un país en régimen de oro la oscilación del valor de la moneda queda limitada por el espaciamiento entre los «gold points» o extremos de exportación e importación de oro.

Párrafo 18.—El cambio entre dos países en régimen de papel moneda inconvertible

En el régimen de billete inconvertible la moneda carece de valor intrínseco y el cambio—o sea, la equivalencia de la moneda de un país en la de otro país—oscila libremente sin limitación alguna. Los «gold points», en efecto, no existen en este caso.

Para apreciar ahora los factores que intervienen en el cambio y sus medios de expresión es preciso conocer, en primer término, los procedimientos generales de ajuste de los pagos internacionales.

Son dos esos medios generales.

- a) El acreedor gira una *letra comercial* contra el deudor.
- b) El acreedor obtiene una *letra bancaria* que envía al deudor.

a) En el primer caso el acreedor posee una promesa de pago del deudor. Por ejemplo, una firma inglesa importadora adquiere salitre de una firma exportadora chilena. El exportador gira entonces una letra contra el importador—generalmente a 60 o a 90 días—y envía la letra para su aceptación y cobro a un corresponsal en Londres. La letra se acompaña generalmente con los documentos de embarque. El corresponsal lleva la letra a la firma importadora, la hace aceptar y entrega los documentos de embarque que ponen a la firma en posesión del salitre. La letra, una vez aceptada, puede descontarse inmediatamente en el mercado—si no se desea esperar la fecha de vencimiento—y el valor respectivo depositarse en una cuenta bancaria a la orden del exportador chileno. *Se habrá creado así un depósito de libras esterlinas en Londres en favor del exportador chileno.*

Un importador chileno, ahora, que necesite efectuar un pago en Londres podrá adquirir libras esterlinas del exportador de salitre en cuyo favor se constituyó el depósito a que acabamos de referirnos. El exportador venderá entonces, *en letras*, las libras esterlinas que necesita el importador.

Naturalmente, efectuándose numerosas transacciones cada día, se producirá una oferta y demanda permanente de libras esterlinas y dólares. (en el hecho, la mayor parte de las transacciones entre diversos países se efectúa en libras o en dólares, monedas que han adquirido el carácter de medio de intercambio universal).

Si denominamos, ahora

(S. £.), las sumas de las libras ofrecidas, siendo (£) el valor variable de la libra.

(S. a \$), la suma de los pesos con los cuales serán adquiridas las libras ofrecidas, siendo (a) la equivalencia teórica de la libra en pesos y (\$) el valor variable del peso.

Se tendrá la ecuación del cambio internacional,

$$(1) \quad S.£ = S'.a. \$$$

en la cual el primer término representa el valor de los créditos y el segundo el valor de los débitos internacionales. De la ecuación indicada se deduce

$$(2) \quad £ = \frac{S'.a. \$}{S}$$

o sea, que la libra esterlina será equivalente a un mayor número de pesos mientras mayor sea la cantidad de pagos al exterior (demanda de letras) en relación con las disponibilidades de moneda en el exterior (oferta de letras).

b) En el caso que acabamos de considerar hemos supuesto que las letras se adquieren y vendan directamente entre quien las requiere y quien las ofrece. No es ese sin embargo el procedimiento más generalmente empleado. En el hecho, entre el que ofrece y requiere las letras, intervienen los bancos internacionales, definiendo como tales aquellos bancos que poseen agencias o representantes en las plazas al través de las cuales se efectúan las operaciones de cambio (1).

Los bancos adquieren las letras comerciales giradas por el exportador contra el importador, letras que envían a su agencia en el extranjero para su cobro y formación de un depósito en dicha agencia. En seguida venden *letras bancarias* a los importadores, las cuales son simples ordenes de pago transmitidas a su agencia en el extranjero para que efectúen el pago a la orden de la persona o firma indicada en la letra.

Se comprende además que, de ese modo, los bancos puedan efectuar transferencias de dinero diferentes de las generadas en el comercio de importación y exportación. Es el caso, por ejemplo, de la contratación de empréstitos internacionales, del pago de los servicios respectivos, de los intereses de capitales invertidos en el extranjero, y, en general, de cualquiera transferencia de dinero de un país a otro.

Párrafo 19.—El cambio entre dos países con Bancos Centrales

Este caso sólo presenta interés tratándose de países en los cuales existe el «gold exchange standard», o sea, que no existe la conversión del billete a oro pero que el valor de la moneda se mantiene sin embargo estable.

Es el caso, aproximadamente, de Francia e Italia en el curso del año 1927.

El procedimiento es fácil de explicar. Basta para ello con estudiar los componentes de la ecuación del cambio:

$$S m = S' a m'$$

siendo (m) y (m') las monedas respectivas. Estos valores deben mantenerse, por definición, constantes. Ello obliga entonces a mantener la igualdad entre los valores (S) y (S'a).

De estos valores, el de la demanda de moneda extranjera es arbitrario. Para hacer ahora que, en un momento dado, la oferta de letras sea igual a la demanda, basta con que el Banco Central posea una *reserva suficiente* de moneda extranjera para ponerla en venta en cantidad igual a la demanda; y, por la inversa, si la oferta es mayor que la demanda, el Banco Central debe estar en situación de emitir billetes para adquirir el excedente de letras ofrecidas al mercado.

Es curioso estudiar, a este respecto, el caso del Banco de Francia. Como ha podido leerse en los capítulos precedentes, el Banco de Francia sólo podía emitir billetes hasta el límite autorizado por el Congreso. Por otra parte, había sido organizado sólo como un Banco de Emisión, con facultad de emitir billetes convertibles a oro.

Mientras el billete fué convertible, el cambio sólo oscilaba entre los «gold points».

(1) Es el caso, por ejemplo, del «Banco Anglo Sud Americano», con agencias en 15 países, o del «National City Bank de New York», con 70 sucursales extranjeras.

Cuando la guerra provocó la inconvertibilidad del billete, el cambio en Francia presentó el caso que hemos estudiado en el párrafo precedente.

Finalmente, en 1926, el Banco de Francia fué autorizado para adquirir moneda extranjera con emisión de billetes y para vender moneda extranjera por billetes. Se establecía, de ese modo, el caso de cambio que estudiamos en el presente título. El valor del franco pudo así ser estabilizado sin dificultades aparentes.

Demás está decir que, en este caso, la moneda podrá ser estabilizada (en lo que se refiere a su valor decreciente) siempre que la demanda de letras no exceda de un modo permanente a la oferta de las mismas, puesto que, de otro modo, el Banco Central agotaría sus reservas y no tendría manera de volver a establecerlas, salvo por medio de un gran empréstito externo de una cuantía suficiente que permita satisfacer los pagos al exterior hasta el momento en que la ley del equilibrio económico internacional invierta el sentido de los saldos del Balance de Pagos.

De la misma manera, es necesario también que las emisiones de billetes inconvertibles hayan sido detenidas o no sean excesivas, puesto que, de otro modo, la depreciación interna de la moneda nacional obligaría al Banco Central a emitir cantidades fabulosas de billetes para adquirir las letras en moneda extranjera con las cuales atender a las oscilaciones de la demanda.

Esto explica, por lo demás, las razones por las cuales los países europeos—Francia e Italia, por ejemplo—han tardado hasta el año último en hacer intervenir a los Bancos Centrales respectivos en la fijación del cambio internacional.

* * *

Otros casos de cambio internacional son sólo combinaciones de los citados y no es necesario, por lo tanto, insistir sobre ellos.

Párrafo 20.—El Balance de Pagos

En los párrafos precedentes ha podido confirmarse que el valor del cambio internacional queda determinado, en cada caso, por la relación entre la oferta y demanda de letras, o sea, en otros términos, por la relación entre la suma de pagos que un país recibe y efectúa. En régimen de oro, el valor del cambio sólo es susceptible de oscilar entre los límites de importación o exportación de oro. En régimen de Banco Central con funciones de estabilización de la moneda, las oscilaciones del cambio quedan también detenidas en los «gold points» y, cuando la relación entre oferta y demanda de letras tiende a provocar la salida o importación de oro, la compensación respectiva se establece en las reservas del Banco Central. En régimen de billete inconvertible el cambio depende *directa e inmediatamente* de la relación diaria entre la oferta y demanda de letras comerciales o bancarias.

Hemos visto también en los capítulos precedentes que, en el caso de la existencia de Banco Central con funciones estabilizadoras del cambio, el exceso en la demanda de letras respecto de la oferta debe costearse con entrega de moneda nacional, lo cual provoca una restricción en la cantidad en circulación de la misma y, en consecuencia, un alza del interés del dinero. En el caso inverso, de exceso de oferta respecto de la demanda, las letras son adquiridas con emisión de moneda nacional, lo cual aumenta la circulación y provoca una baja en el interés del dinero.

El saldo entre créditos y débitos internacionales provoca entonces, según su sig-

no, una alza o una baja del valor de la moneda, en el caso de cambio no controlado; o una baja o una alza del interés del dinero en el caso de régimen de oro o de cambio controlado.

El estudio de estos saldos entre créditos y débitos posee, de ese modo, una importancia trascendental desde el punto de vista monetario, si bien, como lo veremos más adelante, la utilidad de su determinación es más académica y práctica, ya que, en el hecho, la determinación de dicho saldo sólo es útil para explicar situaciones ya producidas y no para preverlas.

Se acostumbra denominar «Balance de Pagos» la diferencia entre los créditos y débitos internacionales en un período determinado.

Por *Créditos Internacionales* se entiende el valor de toda operación bancaria o comercial que ponga a un país en posesión de moneda extranjera y dé lugar, en consecuencia, a una «oferta de letras» o una importación de oro. Estos créditos se forman principalmente por:

1) *Exportaciones de mercaderías*. Este ítem sólo se refiere a mercaderías vendidas en el extranjero cuyo valor queda en posesión del país que exporta. No sería el caso, por ejemplo, de una Compañía Norteamericana radicada en los Estados Unidos y que extrae de Chile mineral de fierro que transporta y elabora en los Estados Unidos. El valor de la exportación que anota la estadística no es equivalente a un ingreso o posesión de moneda extranjera para Chile. Sólo ingresará la parte del valor de dicha exportación que corresponda a los gastos que la Compañía deba efectuar en Chile.

2) *Exportación de valores comerciales*. («Security Exports»). Este ítem se deriva de la venta de acciones o de bonos de empresas nacionales. Esta clase de exportación se producirá siempre que el interés de dichos bonos y acciones sea superior, en iguales condiciones de seguridad—al interés medio del dinero en el país que los adquiere (1).

3) *Empréstitos externos*. («Foreign loans»). Tales empréstitos dan lugar a una entrada circunstancial, pero considerable, de moneda extranjera. Es frecuente el caso que estos empréstitos y especialmente los fiscales, igualen o excedan a la suma anual de las exportaciones compensando así las salidas de oro o la demanda de moneda extranjera en el país—Naturalmente, estos empréstitos crean al mismo tiempo, con la obligación de su servicio, una salida de oro o demanda de letras. Pero, debido a las circunstancias de que el servicio anual rara vez sobrepasa el 10% del producto del empréstito, se tiene por lo menos un período de diez años antes de que el total del empréstito haya salido del país en la forma de cuotas de servicios.

4) *Dividendos de acciones e intereses de bonos poseídos en países extranjeros*. Esta fuente de ingresos raras veces existe en los países nuevos. Sólo países exportadores de capital, como Estados Unidos, Inglaterra, Suiza, Holanda y otros, poseen, en esta categoría, ingresos de importancia.

5) *Producto de turismo, de transportes y otros servicios internacionales*. Francia, Suiza, Noruega, Italia, Egipto y otros países, reciben moneda extranjera por concepto de los gastos efectuados por turistas o residentes extranjeros. Inglaterra y Holanda obtienen ingresos considerables provenientes de fletes marítimos. Suiza exporta a los países vecinos energía hidroeléctrica. Las patentes industriales, los derechos de reproducción de publicaciones literarias y artísticas y, en general, todo servicio ma-

(1) Los bonos de la «Caja de Crédito Hipotecario de Chile», con un interés de 8%, son comúnmente vendidos en Estados Unidos y Argentina. En el mismo caso se encuentran los bonos internos del Estado y ciertos bonos municipales garantidos por el Estado

terial o intelectual ofrecido al extranjero produce, en compensación, un ingreso de oro u oferta de letras.

Como contrapartida de los valores anteriores se tiene los *Débitos Internacionales*, los cuales constituyen las sumas de moneda extranjera que un país debe adquirir para compensar las mercaderías o servicios recibidos de los demás países. Cada uno de estos débitos da lugar, para su cancelación, a una «demanda de letras». Estos débitos se forman principalmente por:

1) *Importación de mercaderías*. Este ítem corresponde a las mercaderías adquiridas que obliguen a un pago en favor del país exportador.

2) *Adquisición de acciones y bonos de compañías extranjeras*. Este caso sólo se produce en países con capitales en exceso y que buscan un mejor interés, o en países en los cuales el capital no recibe adecuadas garantías (1).

3) *Servicio de empréstitos*. Este valor puede considerarse como la devolución, repartida en un gran número de años, de un ingreso anterior de moneda extranjera.

4) *Pago de dividendos en acciones e intereses de bonos vendidos en el exterior*. Estos valores son originados por el servicio de acciones o bonos vendidos en el extranjero por compañías nacionales.

5) *Pago de fletes, de gastos de residentes en el extranjero y de servicios internacionales varios*. En este caso se encuentra una serie de salidas de dinero, o demanosa de letras, desde el pago del servicio diplomático hasta los «royalties» por películas cinematográficas.

La lista expuesta de los valores que forman el «*Balance de Pagos*» demuestra la dificultad estadística, casi insubsanable, de obtener el conjunto de esos valores. Desde luego, la comparación entre importación y exportación de mercaderías.—denominada el *Balance Aduanero*—es sólo uno de los factores, si bien el principal, entre los varios que forman el Balance de Pagos. Por otra parte, como se acaba de observar, no todas las partidas que forman la importación y exportación de un país provocan movimientos de moneda y comercio de letras.

En el hecho, si las estadísticas sólo fuesen llevadas con el objeto de determinar el Balance de Pagos, sería más práctico abandonarlas e investigar directamente en los bancos las transferencias internacionales de moneda.

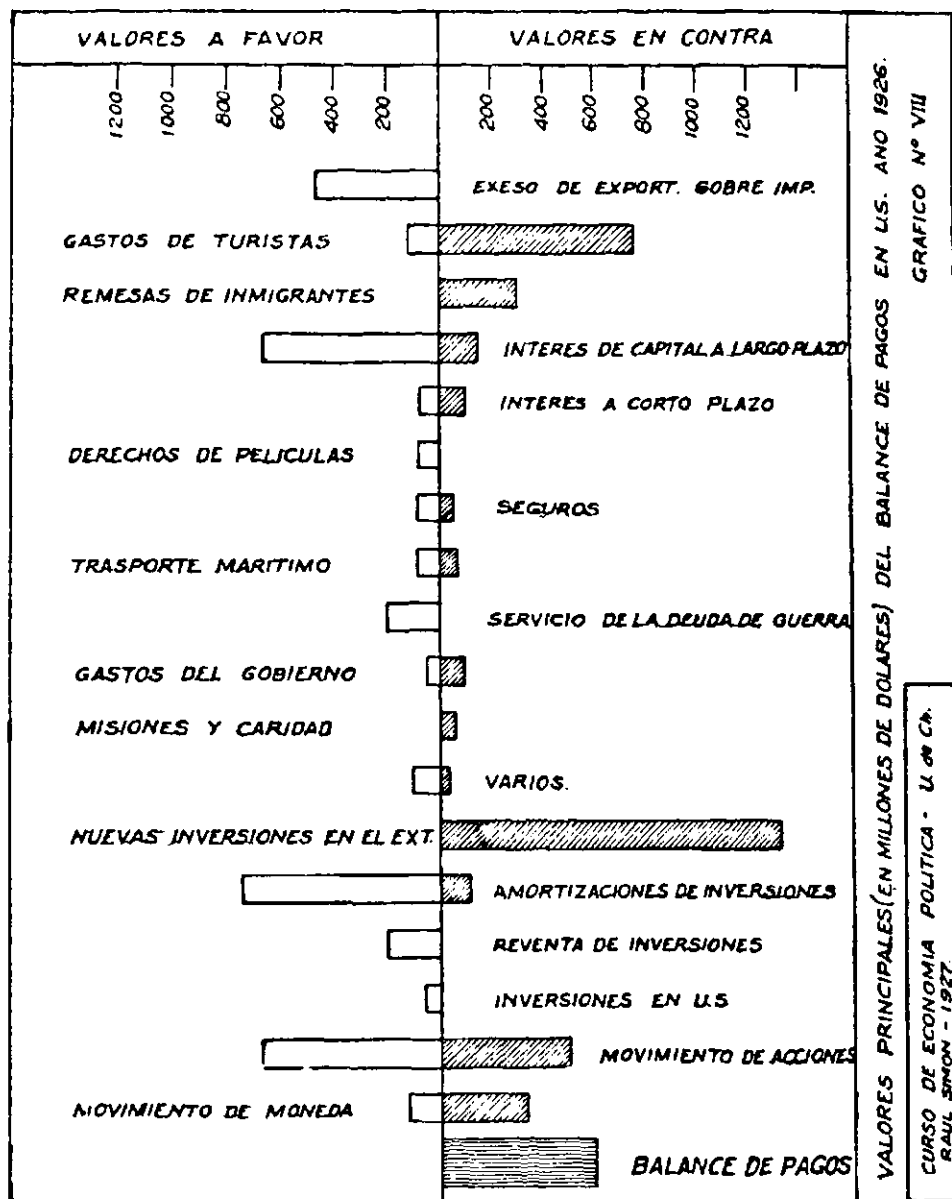
¶Párrafo 21.—El Balance de Pagos en los Estados Unidos

El Departamento de Comercio de los Estados Unidos ha realizado para el año 1926, con mayor detención que en ocasiones anteriores, un estudio completo y detallado acerca de todos los ítems que intervienen en el «Balance de Pagos Internacionales» (2). La primera investigación completa realizada en este sentido corresponde al año 1922 y, desde entonces, el Departamento de Comercio ha venido agregando a sus estadísticas nuevas «partidas invisibles» omitidas en años anteriores.

En el cuadro adjunto se anota el detalle de los débitos y créditos considerados y en el gráfico N.º VIII un resumen de los mismos.

(1) En los casos de peligros sociales, de impuestos excesivos, de inestabilidad de gobierno, el capital generalmente emigra a otros países que ofrecen mayores garantías de estabilidad social, política y financiera. Durante la guerra europea y años inmediatos gran parte de los capitales europeos emigraron a Holanda, Suiza, España, Países Escandinavos y Sud América.

(2) Publicado en «The Annalist», New York, Agosto 26 de 1927.



BALANCE DE PAGOS INTERNACIONALES DE LOS ESTADOS UNIDOS EN EL AÑO 1926.—MILLONES DE DÓLARES

Items.	Exportaciones visibles e invisibles y evidencias de pago	Importaciones visibles e invisibles y evidencias de pago	Saldo a favor	Saldo en contra.
a) Mercaderías (Balance Aduanero)	4 808	4 431	377	....
b) Plata.....	92	70	22	....
c) Carbón y petróleo provisto a las naves	78	20	58	....
d) Reparaciones y abastecimiento de naves	10	4	6	....
e) Venta de naves	1	0	1	....
f) Envío de encomiendas no registradas...	19	25	....	6
g) Importación de licores de contrabando .....	....	40	....	40
h) Deducción de importaciones (1)	30	..	30	....
GRUPO I.—Comercio Internacional	5 038	4 590	448	....
a) Fletes marítimos y en los grandes Lagos	113	175	....	62
b) Fletes ferroviarios de intercambio	16	2	14	....
c) Fletes ferroviarios, en el extranjero, de las importaciones.....	....	20	....	20
Total 1—Fletes de transportes de carga	129	197	....	68
Total 2—Tráfico Marítimo de Pasajeros	63	....	63	....
Total 3—Gastos de turistas	115	761	....	646
Intereses del capital privado americano invertido en el extranjero.....	678	....	678	....
Intereses de capital extranjero invertido en los EE. UU. ....	....	150	....	150
Total 4—Intereses de inversiones a largo plazo	678	150	528	....

(1) Corresponde este caso a las mercaderías que han sido consideradas en las aduanas como importación y que, sin embargo, son producidas por empresas norteamericanas con plantas en el extranjero. Es el caso, por ejemplo, del cobre de Chuquicamata y de Potrerillos o del fierro del Tofe

Items	Exportaciones visibles e invisibles y evidencias de pago	Importaciones visibles e invisibles y evidencias de pago	Saldo a favor	Saldo en contra
Intereses a corto plazo y comisiones pagadas a extranjeros.....	57	....	57	....
Intereses a corto plazo y comisiones pagadas por extranjeros .....	....	78	....	78
Total 5—Intereses a corto plazo y comisiones	57	78	....	21
Total 6—Remesas de inmigrantes	35	322	....	287
Intereses deuda de guerra al Gobierno ...	160	....	160	....
Amortización deuda de guerra al Gob....	35	....	35	....
Total 7—Deuda de Guerra al Gobierno..	195	....	195	....
Total 8—Otros gastos y entradas del Gobierno	17	68	....	51
Misiones y organizaciones de caridad....	....	46	....	46
Derechos de películas cinematográficas..	75	4	71	....
Seguros	80	70	10	....
Importación de energía eléctrica del Canadá .....	....	12	....	12
Suscripciones a periódicos norteamericanos	5	1	4	....
Avisos norteamericanos en el extranjero	1	8	....	7
Gastos de cable	5	....	5	....
Total 9—Pagos internacionales varios..	166	141	25	....
GRUPO II — TRANSACCIONES CORRIENTES	1 455	1 717	....	262
1) Nuevo capital americano invertido en el Exterior .....	....	1 332	....	1 332

Items	Exportaciones visibles e invisibles y evidencias de pago	Importaciones visibles e invisibles y evidencias de pago	Saldo a favor	Saldo en contra
a) Rescate de bonos de empréstitos al extranjero.....	250	....	250	....
b) Pagos a fondo de amortización	20	....	20	....
c) Reventas a extranjeros de títulos de inversión.....	200	....	200	....
d) Acciones y bonos vendidos en el extranjero.....	286	....	286	....
e) Acciones y bonos adquiridos de extranjeros .....	....	115	....	115
2) Cambio en inversiones anteriores de Capital Americano.....	756	115	641	....
(3) Nuevo Capital Extranjero invertido en Estados Unidos	32	....	32	....
a) Rescate de bonos y fondos de amortización .....	....	25	....	25
b) Acciones y bonos Americanos vendidos en el extranjero.....	636	....	636	....
c) Acciones y bonos Americanos adquiridos en el extranjero .....	....	509	....	509
(4) Cambio en inversiones anteriores Capital Extranjero	636	534	102	....
GRUPO III—MOVIMIENTO DE CAPITAL PRIVADO A LARGO PLAZO	1 424	1 981	....	557
1) Oro.....	116	214	....	98
2) Billetes Americanos .....	....	40	....	40
GRUPO IV—MOVIMIENTO DE MONEDA..	116	254	....	138
GRAN TOTAL—TODOS LOS GRUPOS	8 033	8 542	....	509

COMPROBACIÓN:

Movimiento en los Bancos Internacionales	359
(Errores u omisiones)	(150)

Resumen:	SALDO DEL BALANCE DE PAGOS	
	En favor	En contra
I.—Balance Aduanero.....	377	....
Otros valores del Comercio Internacional.....	71	....
II.—Transacciones corrientes .....	....	262
III.—Movimientos de capital privado .....	....	557
IV.—Movimiento de moneda .....	....	138
 BALANCE TOTAL .....	....	509

Los datos resultantes de la minuciosa investigación realizada por el Departamento de Comercio de los Estados Unidos demuestran claramente la influencia secundaria del Balance Aduanero respecto del Balance de Pagos. Por lo pronto, el saldo a favor de 377 millones del Balance Aduanero desaparece enteramente por la influencia de otros sumandos, llegándose al final a un saldo del Balance de Pagos con 509 millones en contra.

Diversos items aislados, por otra parte, compensan por sí solos la influencia del Balance Aduanero. Sólo los gastos de turistas Americanos en el extranjero, con 761 millones, bastan para compensar dos veces el saldo del Balance Aduanero. Sin embargo, el item negativo más importante corresponde al capital privado Americano colocado en el extranjero, valor que suma 1 332 millones.

Un mayor análisis de los valores que intervienen en el Balance de Pagos de los Estados Unidos no tendría objeto por el momento ya que, por lo general, la importancia relativa de los diversos items considerados es diferente en todos los países. Con todo, el ejemplo citado es suficiente para demostrar la complejidad del problema y evidencia, al mismo tiempo, que los valores estadísticos de importación y exportación están muy lejos de determinar, con su saldo, la magnitud, y a veces ni siquiera el signo, del Balance de Pagos Internacionales.

Conviene también advertir que, a pesar de la minuciosidad con la cual el Departamento de Comercio ha realizado la investigación indicada, el valor final obtenido de 509 millones de dólares en contra, difiere en 150 millones del valor deducido directamente de las transacciones bancarias internacionales. Ello parece indicar que, con todo, una investigación definitiva y exacta no ha podido aun ser alcanzada dentro de las disponibilidades estadísticas.

(El gráfico N.º VIII resume los valores principales que determinan el Balance de Pagos en los Estados Unidos correspondientes al año 1926).

(Continuará).