

# ANALES

DEL INSTITUTO DE INGENIEROS DE CHILE  
Calle San Martín N.º 352 - Casilla 487 - Teléf. 88841 - Santiago - Chile

Año LV <sup>(1)</sup>      Junio de 1942      N.º 6

(1) Año LV desde la fecha de su primera publicación en 1888 como «Anales del Instituto de Ingenieros». Año XLII desde la fecha de su primera publicación, Enero de 1901, como «Anales del Instituto de Ingenieros de Chile».

Ing. Raúl Simon

División Técnica Economía y Finanzas

## Un siglo de depreciación monetaria en Chile

El régimen monetario existente en Chile no sufrió variaciones durante la Colonia ni tampoco durante los primeros años de nuestra Independencia. Por este motivo sólo hemos considerado como antecedentes de este estudio, los valores de la moneda desde 1830 hasta 1930, expresados de 10 en 10 años. Hemos terminado este período en 1930 por corresponder a esta fecha el final de los cambios libres, es decir, del movimiento incontrolado de fondos con el exterior y de la importación y exportación de mercaderías sin permiso especial.

El Cuadro N.º 1 anota, para este período, el valor medio del cambio internacional, el contenido de oro de la moneda y las disposiciones legales relativas al régimen monetario vigente.

CUADRO N.º 1

VALORES DEL CAMBIO MEDIO ANUAL DE CHILE DESDE 1830 A 1937

Año	Peniques oro por peso	CONTENIDO DE ORO		Régimen monetario
		Gramos	Disposiciones Legales	
1830	44	1,69170	Ordenanza de Indias	Bimetalismo
1840	45 1/4	1,43750	24 de octubre 1834	
1850	46 3/16	1,37257	9 enero 1851	
1860	43 3/4	1,37250	28 julio 1860	
1870	45 1/2			Emisión de billetes bancarios (1860).
1880	29 1/2			La moneda de plata desplaza a la de oro.
1890	24 1/16			En 1878 se inició el régimen de billetes fiscales de curso forzoso.

(Continuación del cuadro N.º 1)

Año	Peniques oro por peso	CONTENIDO DE ORO		Régimen monetario
		Gramos	Disposiciones Legales	
1896	17 7/16	0,549175	Ley N.º 277.	Desde el 1.º de julio de 1895 se establece la conversión a oro de los billetes.
1900	16 4/5			En 1898 se vuelve al régimen del billete fiscal inconvertible.
1910	10 13/16			
1920	12 1/8			
1926	6	0,183057	Decreto-Ley N.º 606, de 14 de octubre de 1925.	Por Decreto-Ley N.º 486, de 21 de agosto de 1925, se establece el Banco Central y el «Gold Standard».
1930	6	0.183057		

A partir de 1931 se entra a un período de cambios ficticios en el cual, por disposiciones legales y ejecutivas, se disimula el verdadero valor de la moneda.

La Ley N.º 4,978, de 30 de julio de 1931, estableció el Control de Cambios Internacionales para disminuir arbitrariamente la demanda de moneda extranjera y mantener así la equivalencia original de 8,21 pesos por dólar. La Ley N.º 5,107, de 10 de abril de 1932, completó la anterior y mantuvo análogos propósitos. Ambas leyes fracasaron en su objetivo original de mantener el valor de la moneda y sólo dieron lugar a la pluralidad de los cambios reales, a la ficción de los cambios oficiales, y a la arbitrariedad en la concesión de los cambios para importaciones y otros fines. Al decir arbitrariedad no empleamos esta palabra en un sentido doloso sino en cuanto al hecho de que la persona que requiere cambios de la Comisión respectiva, puede, a voluntad de ésta, obtenerlos o no obtenerlos.

En cuanto a la ficción y pluralidad de cambios, las definiciones siguientes aclaran las ideas al respecto.

### 1) Cambio a la par.

Resulta de relacionar el contenido legal de oro de las monedas, en la hipótesis de que ellas sean convertibles a oro, o de que el oro se pueda adquirir conforme a su equivalencia en moneda legal.

En el caso del dólar y el peso, se tiene:

Un peso legal chileno contiene.....	0,18306 gramos de oro
Un dólar contenía 1,50463 gramos, siendo devalorado en 1933 a un 59,06%, conteniendo hoy día.....	0,88867 gramos de oro
Paridad del dólar con el peso oro.....	4,85 pesos oro por dólar oro

Si bien tanto en Chile como en los Estados Unidos, la moneda corriente no es convertible a oro, existe la importante diferencia de que 0,88867 gramos de oro se compran en Estados Unidos con un dólar billete. En Chile, en cambio, 0,18306 gramos de oro no se compran con un peso sino con algo más de seis pesos.

2) *Cambio oficial.*

Es una ficción que resulta de recargar en 300% el peso oro. No existe otra aplicación práctica que su equivalencia con el recargo establecido sobre los derechos aduaneros. En realidad, los valores que cotiza el Banco Central como cambios oficiales son una simple ficción aritmética que resulta de aplicar el mencionado recargo a la paridad indicada en el párrafo anterior. Así:

$$4,85 \frac{\$ \text{ oro}}{\text{dólar oro}} \cdot 4 \frac{\$ \text{ moneda cte.}}{\$ \text{ oro}} = 19,4 \frac{\$ \text{ moneda cte.}}{\text{dólar oro}}$$

Análogas relaciones con el penique oro indican para el peso billete una equivalencia de 1,5 peniques oro (6 d oro : 4 = 1,5 d oro).

3) *Cambio estadístico.*

Nuestra estadística de importación y exportación se calcula reduciendo los valores en dólares a \$ oro de 6 d multiplicando por 4,85, que es lo que correspondería de acuerdo con la paridad de ambas monedas.

4) *Precio del oro.*

El precio corriente del oro se basa en el valor de la moneda de 100 pesos. Su valor medio en 1941 fué de 660,16 \$ moneda cte, por 100 \$ oro.

Si el cambio oficial fuese una realidad, este valor debería haber sido de 400 pesos.

5) *Dólar de exportación corriente (25 \$/dólar).*

Es el precio en moneda corriente al cual algunos exportadores deben vender las letras originadas en la venta de sus productos a aquellos importadores que efectúan ciertas importaciones permitidas a este tipo de cambio.

Actualmente (abril de 1942) las únicas transacciones a este tipo de cambio son:

Exportaciones: Lana, 48% del valor

Importaciones: Azúcar, gasolina, petróleo, aceites lubricantes y 65% del valor del algodón.

En total, el conjunto de transacciones a este tipo de cambios asciende aproximadamente a 23 millones de dólares para las importaciones y 4 millones de dó-

lares para las exportaciones. La diferencia se cubre con dólares de impuestos que el Gobierno vende al referido tipo a fin de mantener precios relativamente bajos para los productos indicados.

6) *Dólar DP (31 \$/Dólar).*

Originalmente se fijó esta tasa para los dólares de «Disponibilidades Propias» (no originados en exportaciones) a fin de evitar su venta clandestina en circunstancias que todas las importaciones se efectuaban a 25 \$/dólar. Hoy día esta equivalencia representa el verdadero cambio de exportación, señalando la última depreciación monetaria de 25 a 31 pesos por dólar. Su origen obedece al hecho de que, primero los lavaderos de oro, en seguida las minas de oro y cobre, después los agricultores, no podían atender las alzas de jornales y otros costos de producción, a menos de que pudiesen obtener por sus dólares de exportación una equivalencia mayor en moneda corriente.

7) *Cambio negro.*

Representa venta clandestina de moneda corriente derivada de remesas del exterior no originadas en exportaciones, en moneda traída por turistas, y en otras fuentes de secundaria importancia.

8) *Cambios arbitrarios.*

Resultan, para algunas compañías, principalmente de salitre y cobre, de la obligación de vender al cambio oficial el equivalente en dólares de todo o parte de su costo de producción en Chile.

9) *Cambios de compensación.*

Es el establecido en convenios especiales entre Gobiernos, sobre la base de igualar las exportaciones e importaciones según un tipo de cambio convenido.

10) *Cambio de «Barter».*

Difiere del anterior en que el tipo de cambio se arregla directamente entre importadores y exportadores, quedando así sujeto a la oferta y la demanda entre los países respectivos.

11) *Cambio de lujo.*

De tiempo en tiempo, cuando cierta exportación no puede soportar los costos de producción, se crea un cambio de favor según el cual ciertas importaciones «de lujo» deben efectuarse a dicho tipo más alto de cambio a fin de que el exportador disponga de un mercado para sus letras más favorable que el corriente.

Generalmente este tipo de cambio anticipa una elevación sucesiva de los demás cambios de exportación.

## 12) Cambio compuesto.

Algunas exportaciones e importaciones se efectúan parte a 25\$/dólar, parte a 31\$/dólar y parte al cambio oficial. En ciertas importaciones parte debe pagarse en dólares libres y parte en cambios originados en exportaciones a Chile del país del cual se importa.

\* \* \*

En resumen, el Control de Cambios ha establecido 12 diferentes tipos de cambios, ha creado un régimen arbitrario de regulación de oferta y demanda de cambio y, con todo, no ha podido evitar, conforme se anota en el cuadro que sigue, una depreciación de la moneda a un sexto de su valor original establecido en la última conversión al «Gold Standard».

Los valores del Cuadro N.º 2 contienen, desde 1930 a 1941, los tipos de cambios principales, entre los doce ya enumerados, que permiten evidenciar el proceso secular de depreciación.

### CUADRO N.º 2

VALORES DEL CAMBIO MEDIO ANUAL ENTRE 1930 Y 1941

	Peniques oro por peso	Gramos oro por peso	Precio de los 100 pesos oro	Cambio oficial \$/dólar	Cambio de expor- tación \$/dólar
1930	6,00	0,183057	100	8,22	8,22
1931	5,00	0,153	120	8,22	9,85
1932	1,47	0,045	410	14,05	33,40
1933	0,87	0,027	489	13,34	33,03 (1)
1934	1,15	0,035	492	9,67	25,27
1935	1,17	0,036	487	19,32	24,27
1936	1,11	0,034	562	19,38	26,05
1937	1,15	0,035	548	19,37	25,08
1938	1,15	0,035	524	19,37	24,97
1939	1,15	0,035	636	19,37	24,98
1940	1,15	0,035	660	19,37	24,98
1941	0,95 (2)	0,029	659	19,37	31,00 (2)

(1) Calculado sobre la base del valor del dólar oro, de 1,50463 gramos hasta 1932 y 0,88867 a partir desde 1933, inclusive.

(2) Se ha anotado esta equivalencia en atención a que la mayor parte del comercio internacional se efectúa sobre dicha base.

Las dos últimas columnas del cuadro anterior corresponden a los valores anotados por nuestra estadística oficial. En realidad, según se ha explicado al definir los diferentes tipos de cambios actualmente en vigencia, ninguno de ellos representa el *cambio medio*, según se le podía definir antes de la vigencia del Control de Cambios. Para obtener el cambio real sería preciso promediar todas las importaciones, exportaciones y movimiento de fondos con el exterior, aplicando a cada transacción el cambio respectivo. El valor del cambio medio así obtenido se encontraría, a la fecha, mucho más cerca de 31 que la cifra cercana a 25, que corresponde al «cambio de exportación» que considera la estadística oficial en su boletín de «Finanzas, Bancos y Cajas Sociales» y en sus publicaciones mensuales de «Estadística Chilena».

También debe anotarse el hecho de que, hasta cierto punto, el mecanismo de cambios, por el hecho de controlar la exportación e importación y el movimiento libre de fondos con el exterior, separa temporalmente la curva de depreciación interna de la moneda con la curva de los cambios. El ajuste se produce finalmente, en todo caso, ya que el tipo de cambio al cual es posible exportar guarda relación con el costo de producción en Chile, y, de la misma manera, el precio en moneda corriente de los productos importados afecta también el precio de venta de las productos nacionales competidores.

El Cuadro N.º 3, que sigue, anota ciertos índices que reflejan la depreciación de la moneda en el interior.

## CUADRO N.º 3

## DEPRECIACIÓN INTERNA DE LA MONEDA

	Indice de precios al por mayor (1)		Indice del costo de la vida en Santiago (2) 1928 = 100	Jornal medio por día (3)
	Productos importados 1914 = 100	Productos nacionales e importados 1914 = 100		
1930	196,9	166,9	107,9	7,00
1931	193,5	152,2	107,2	6,80
1932	396,3	230,4	113,8	7,00
1933	730,5	346,0	141,5	7,80
1934	704,1	343,6	141,7	8,20
1935	591,7	343,3	144,6	9,30
1936	605,7	379,6	156,3	11,30
1937	688,9	454,6	176,3	12,60
1938	673,8	432,1	184,1	14,16
1939	696,5	420,7	186,7	16,62
1940	757,8	464,1	210,2	20,23
1941	965,2	541,3	242,0	24,98
1941 Base 1930=100	490,0	322,0	224,0	357,0

(1) Base: 1914 = 100.

(2) Base: marzo de 1928 = 100.

(3) Dirección General de Estadística. Boletín «Finanzas, Bancos y Cajas Sociales», jornal medio efectivo en industrias representativas. Desde 1930 a 1935 según datos particulares.

Puede observarse en el cuadro anterior la correlación desfasada de las curvas de cambios, precios, costo de la vida y jornales. Como es natural, los precios de los artículos importados siguen de cerca la curva de los cambios. Los precios de los artículos nacionales, así como el costo de la vida, guardan una relación más directa con el índice de jornales, el cual, en los últimos años, por el efecto de movimientos sociales, toma una moción propia que excede en alza a los demás índices e impulsa el movimiento ascendente de estos últimos.

Es lógico concluir entonces que, si la balanza de pagos internacionales se encuentra en equilibrio por el simple control de la exportación e importación (sin que exista otra exportación visible de capitales) queda entonces el alza forzada de jornales como causa original del alza de los costos de producción y, por consiguiente, del mayor número de pesos que el exportador debe obtener del valor de su exportación. Como ya lo observamos en un párrafo anterior, esta necesidad de elevar el valor del dólar obliga a la Comisión de Cambios a fijar, de tiempo en tiempo, un nuevo tipo de cambio.

Parece inútil referirse, en estas circunstancias, a la cantidad de moneda en circulación como causa de la depreciación monetaria. Esta causa ha existido en ocasiones anteriores y puede volver a existir eventualmente. Pero, en los últimos años, puede más bien afirmarse que el Banco Central ha ido retrasado respecto a la circulación efectiva en relación con la demanda de la misma. Ni el Banco Central ni la Hacienda Pública han sido causa reciente de la depreciación monetaria. El aumento de la cantidad de moneda en circulación ha sido forzado, en realidad, por el alza de los salarios, que eleva los costos y precios y exige una mayor cantidad de moneda para un volumen físico de transacciones que se ha mantenido prácticamente igual.

Del mismo orden que el alza forzada de jornales y sueldos—que nada agregan en conjunto al mejoramiento económico de la población asalariada, ya que ello no eleva el volumen físico de producción—es la capitalización, no formada en el ahorro, de la economía nacional. Todas las leyes de fomento, basadas en redescuentos en el Banco Central, nada pueden agregar como aumento del capital nacional, ya que, por definición, el capital no es otra cosa que producción no consumida. Con todo, no atribuimos por el momento especial importancia a tales leyes de fomento, por cuanto el efecto inflacionario de ellas es menor que el efecto deflacionario de las leyes sociales que han introducido el ahorro forzado que se acumula en las Cajas de Previsión, representando estas Cajas una poderosa acumulación de capitales efectivos, es decir, de jornales y sueldos no invertidos en consumo. Este efecto favorable de las Cajas de Previsión en nuestro régimen económico y monetario no ha sido del todo apreciado entre nosotros y, por este motivo, lo mencionamos incidentalmente como un factor compensador de las leyes de fomento creadoras de capital ficticio.

Un análisis retrospectivo del cambio o valor de la moneda en el exterior muestra una depreciación continua al través de todos los sistemas monetarios, ya se trate de moneda metálica (oro y plata), de billetes de bancos privados (1860 a 1878), de billetes fiscales de curso forzoso (1878 a 1895), de conversión metálica (1895-1898), de billetes fiscales inconvertibles (1898 a 1925), de Banco Central con

moneda convertible a oro (1925 a 1931), de Banco Central sin conversión de billetes y Control de Cambios, a partir de 1931.

En 100 años (1810 a 1910) el peso chileno cayó de 44 a 10 peniques, precisamente en un período en el cual la casi totalidad de las naciones del mundo, con excepción de la América Española, mantuvo la paridad de sus monedas.

Atribuir esta depreciación al papel moneda sería confundir el efecto con la causa. En realidad, el papel moneda inconvertible, sea que se le denomine billete de banco comercial, billete fiscal o billete de Banco Central, es una resultante de una pérdida o insuficiencia de oro monetario en el país que lo emite.

En Chile, como en toda la América Colonial, no se conoció, hasta la Independencia, otro régimen monetario que el de la moneda de oro y plata. El comercio y el movimiento de capitales entre España y sus colonias se efectuaba a base de moneda metálica, y el saldo del Balance de Pagos entre España y sus colonias era, por lo general, desfavorable a éstas. Pero este saldo se cubría con exportaciones de oro producido y acuñado en las mismas colonias. Así, en los 200 años anteriores a la Independencia no hubo en Chile depreciación de moneda. En cambio, la hubo en los 130 años siguientes, a pesar del ensayo de todos los mecanismos monetarios, llegándose a obtener, finalmente, una moneda que, a la fecha, no es más que *dos centavos de la moneda original*.

La razón, como puede comprenderse, no es de orden monetario, sino social y económico. La Independencia de América fué, a la vez que una «guerra», una «revolución social». En cuanto a guerra, agregó una carga exorbitante a la débil economía nacional, ya que el costo de mantención, tanto del ejército colonial como del ejército español, se efectuaba a expensas de los recursos locales. Por otra parte, excepto la oficialidad española, y una escasa fuerza básica, todo el ejército realista era tan colonial como el ejército rebelde. La guerra de la Independencia—con una duración media de 20 años—aniquiló así la débil economía de los países americanos. Finalmente, en cuanto a «revolución social», la independencia trajo consigo la emancipación de los esclavos, el levantamiento del indio y el mestizo, el ejército permanente, las revoluciones y, consecuentemente, el alza forzada de los jornales y el encarecimiento de la producción.

El oro dejó inmediatamente de producirse por cuanto su costo quedó fuera del alcance de los nuevos jornales. Se tenía así, desde luego, una razón económica que obligaría más tarde a la emisión de billetes. La «revolución social» que impulsó la Independencia tenía, además, promesas que cumplir e idealismos que satisfacer. Los hombres que la dirigieron habían sido educado en los países europeos y quisieron traer a América una cultura y bienestar que estos países deseaban absorber pero que no estaban en situación de costear. Crearon así necesidades y con ello descontento, generándose una tendencia constante al alza de salarios, los cuales, al no ser compensados con una mayor producción por habitante o con un mayor precio en el exterior de los productos exportados, debía inexorablemente ajustarse con una depreciación de la moneda.

El año 1920 triunfó en Chile una segunda revolución social, aunque esta vez dentro del procedimiento electoral. No hubo una guerra que pagar pero sí hubo que soportar el costo de una legislación avanzada la cual elevó los salarios a valores incompatibles con la exportación. A pesar de que, desde 1926, se tenía un Banco

Central de emisión con una organización casi perfecta, apenas paralizada la corriente de empréstitos externos, la moneda chilena sufrió una caída a la sexta parte de su valor. No bastó a detener esta caída la supresión del servicio de la Deuda Externa, ni el establecimiento del Control de los Cambios, ya que la causa primaria de la depreciación fué la necesidad de restablecer los salarios a un valor compatible con un costo de producción capaz de permitir exportaciones.

Si Chile hubiese podido recibir, hasta 1850 ó 1860, es decir, antes de la transformación industrial de la producción, una masa suficiente de población blanca, es posible que su progreso económico hubiese alcanzado por sí solo el nivel de cultura y de «standard de vida» que artificialmente se ha tratado de crear más tarde. Es decir, se hubiese formado tal vez el capital necesario para mecanizar el país, repitiendo el fenómeno operado en los Estados Unidos, con lo cual la capacidad de producción hubiese aumentado en varias veces, haciendo crecer paralelamente, de ese modo, las necesidades creadas por la cultura y los medios económicos para satisfacerlas. Desgraciadamente, ya es tarde para ello. La inmigración, a la fecha, es un problema y no una solución, pues la producción depende hoy día de las instalaciones mecánicas y no del número de habitantes. (Se produce, a la fecha, 10 toneladas por habitante en Estados Unidos y 2 toneladas por habitante en Chile). A menos, por lo tanto, de que Chile reciba una inmigración de capitales que permita desarrollar la producción mecánica, se continuará dando satisfacción aparente a las necesidades de la masa asalariada por medio de una legislación social que continuará elevando los sueldos y jornales en el número de unidades monetarias, pero que continuarán siendo iguales en poder adquisitivo, por efecto de la depreciación correspondiente de la moneda nacional.

---