

BANCO CENTRAL
DE
CHILE

BOLETIN MENSUAL

N.º 213



SANTIAGO DE CHILE

NOVIEMBRE DE 1945

EL BANCO CENTRAL DE CHILE CUMPLE VEINTE AÑOS

El 11 de Enero de 1946 se cumplen veinte años desde el día en que nuestro Banco Central abrió sus puertas al público.

Parece oportuno, en la proximidad de ese aniversario, hacer un somero bosquejo histórico de esta institución.

* * *

El Banco Central de Chile fué fundado en una época en que la mayor parte de las naciones civilizadas reaccionaban del desastre monetario que siguió a la primera guerra mundial, ligando rigurosamente sus monedas a una paridad fija con el oro.

La estructura de entonces de la economía mundial, basada en un fabuloso comercio internacional sin los controles ni barreras aduaneras que hoy conocemos, motivaba un cuantioso volumen de pagos entre las naciones, cuyos saldos generalmente eran cancelados por medio de remesas de oro que no encontraban estorbos en su circulación internacional.

Nuestro Banco Central fué diseñado precisamente para servir a la economía del país dentro de las condiciones generales de esa época. Su Ley Orgánica (Decreto 486, de 22 de Agosto de 1925), primero discutida por eminentes economistas chilenos, y después estudiada por el profesor norteamericano E. W. Kemmerer y su Comisión de Expertos, creó esta institución con el fin principal de mantener estable el valor de nuestro peso. El mismo objetivo que hoy se persigue universalmente, pero en forma menos rígida, por medio de la creación de una institución permanente que se denominará Fondo Monetario Internacional.

Para que el Banco cumpliera ese cometido, se le encargó la conversión monetaria y se le dieron facultades para regular el monto del circulante de acuerdo con las necesidades de la economía.

Con el objeto de atender la conversión de los billetes, se le entregaron al Banco Central las reservas metálicas con que contaba el país, que a la sazón cubrían con exceso el monto del circulante, y se le concedió el monopolio de la emisión de billetes. La forma de conversión quedaba a voluntad del Banco, ya directamente en oro amonedado o en barras, o en letras hasta a tres días fecha sobre Londres o Nueva York—era una modernización del antiguo «Gold Standard».

La paridad del peso con el oro fué establecida por la Ley Monetaria (1) en 0,183057 gramos de oro fino, lo que equivale a 6 d de esa época, paridad que prácticamente regía desde cinco años antes de la fundación del Banco. Por lo tanto, y desde el punto de vista práctico, el Banco debía comprar y vender dólares nortea-

americanos y libras esterlinas, a \$ 8,219 y \$ 40 respectivamente, sin otro descuento o recargo que los permitidos dentro de los estrechos márgenes de los puntos de exportación o de importación del oro—«Gold Points».

La función de vender oro y divisas le daba al Banco el carácter de instituto de conversión. Empero, por sí solo el ejercicio de esta función acarrea el peligro de producir inflaciones o deflaciones internas, ya que la primera repercusión de una balanza de pagos activa, sería la de aumentar las emisiones de circulante por efecto de la compra extraordinaria de oro y de cambios extranjeros; en el caso contrario, de una balanza pasiva, la consecuencia sería una disminución de las emisiones en razón de la venta de los mismos valores.

Los principales medios consultados en la Ley Orgánica del Banco para normalizar tales situaciones, consistían en la regulación de las tasas de interés y en la concesión de créditos.

La regulación de las tasas de interés la ejercía el Directorio del Banco fijando libremente los intereses de sus préstamos. Por ende, esto influía en las tasas de interés del dinero en general, ya que los bancos comerciales, para mantener el derecho a redescuento, debían efectuar sus descuentos en tasas que no excedieran de 2½ puntos sobre la fijada por el Banco Central.

Es curioso observar hoy día que esta facultad dada al Banco de regular las tasas de interés, tenía por objeto influir en la balanza de pagos del país, y no el de promover una expansión o contracción de los créditos. Así, de acuerdo con las recomendaciones de la Misión Kemmerer, ante una deflación interna debía procederse a aumentar las tasas de interés para atraer dinero extranjero al país, lo que redundaría en un aumento de las compras de cambios por el Banco Central y, por lo tanto, de sus emisiones; mientras que, ante una inflación, esas tasas debían rebajarse para provocar una salida de divisas hacia plazas extranjeras, motivando en este caso una venta adicional de cambios que vendría a conjurar la expansión de las emisiones.

La aplicación de este principio tenía su base, al menos teórica, en que la absoluta libertad con que migraban los capitales en aquellos años los conducía a los mercados que ofrecían mejores ganancias.

El otro medio con que contaba el Banco para contrarrestar inflaciones o deflaciones, era el de procurar una disminución o un aumento de los descuentos y redescuentos de documentos comerciales de primera clase y a plazos que sólo por excepción excedieran de noventa días. De modo que en una deflación, junto con aumentar la tasa del interés para atraer dinero extranjero, debía ejercer cierta liberalidad en sus créditos, convergiendo ambos factores a dilatar el volumen de las emi-

(1) Decreto 606, D. O. de 16 de Octubre de 1925.

EL PROFESOR EDWIN W. KEMMERER

En los momentos que entra en prensa este Boletín y que están por enterarse veinte años desde la fundación del Banco, hemos sido dolorosamente sorprendidos por el fallecimiento del Presidente de la Comisión de Consejeros Financieros que propuso la Ley y los Estatutos del Banco Central, el Profesor de la Universidad de Princeton, Mr. Edwin W. Kemmerer.

Sin poder ocuparnos más detalladamente de la vasta labor de este ilustre economista, dejamos testimonio del profundo pesar que ha producido su muerte, en nuestra Institución.

siones. En el caso de una inflación se debía proceder en sentido contrario.

Estos principios constituían la base en que descansaba el funcionamiento del Banco Central, que, como ya se ha dicho, correspondían a una época de condiciones económicas muy distintas a las en que hoy vivimos.

1931 - 1933

El Banco Central funcionó dentro de las normas de su Ley Orgánica hasta mediados de 1931.

La honda crisis económica mundial iniciada el año 1929, puso a dura prueba su estructura original. Chile, como los demás países, debió sufrir la depresión provocada por la valorización del oro, que se manifestó en una aguda baja de los precios en todos los mercados. La constante venta de oro y de divisas por el Banco Central, tanto por intereses especulativos como por la huída de capitales al exterior, contribuyó a agravar aun más nuestra

situación económica con una marcada deflación interna.

El Banco Central puso en juego todos los medios que le permitía su Ley Orgánica. Así, en Mayo de 1931 fueron aumentadas las tasas de interés. La de redescuento subió, de 6% a que había bajado después de la fundación del Banco, a 9%. Al mismo tiempo se procedió en forma más liberal para la concesión de créditos. Pese a estos paliativos, las reservas de oro continuaron bajando hasta descender a menos de la mitad de su monto inicial. El volumen de las emisiones se redujo en casi una cuarta parte, a pesar de la importante expansión de los descuentos y redescuentos. La relación entre la reserva monetaria y el circulante, que al fundarse el Banco era superior a 100%, decayó a sólo un 64%.

El aspecto que presentaba el estado de situación del Banco Central, de fecha 24 de Julio de 1931, era el siguiente (en millones de pesos):

Activo	BANCO CENTRAL DE CHILE		Pasivo		
Reserva oro	\$	199	Obligaciones	\$	310
Colocaciones		202	Capital y Reservas		116
Varios		30	Varios		5
Total	\$	431	Total	\$	431

Ya agotados los medios que consultaba la Ley Orgánica del Banco para detener la huída del oro, y, por ende, para contrarrestar la deflación, el nuevo Gobierno—presidido por don Juan Esteban Montero, como Ministro del Interior—procedió a crear la primera «Comisión de Control de Operaciones de Cambio» (2), con «amplias facultades para restringir o prohibir las compras y ventas de oro amonedado y en barras y de toda clase de monedas extranjeras». Con esta disposición la conversión del circulante se restringía, teóricamente, a sólo aquello que fuera indispensable para atender el comercio visible e invisible con el exterior, pero prácticamente con la dictación de dicha Ley de Control terminó del todo la conversión de los billetes en metálico y divisas.

En esas circunstancias, como medida complementaria e imprescindible, hubo de suspenderse el servicio en moneda extranjera de la deuda externa.

Empero, las reservas monetarias continuaron bajando por algún tiempo, debido a la liquidación de algunas operaciones pendientes y al pago, con cargo a ellas, de la compra de artículos extranjeros de primera necesidad.

Por otra parte, el estado de deflación en que se hallaba el país, fué contrarrestado por medio de préstamos del Banco Central al Fisco, lo que simultáneamente aliviaba la situación del erario. Con esto el monto del circulante subió a poco más de 500 millones de pesos, nivel que sólo transitoriamente había sido alcanzado en los años 1927 y 1928.

Desde mediados de 1932—reemplazo del Gobierno del señor Montero—ese monto del circulante fué acrecentado en forma acentuada, principalmente por medio de nuevos créditos otorgados al Fisco, lo que transformó el estado de deflación en que vivía el país, en un proceso de franca inflación. Este proceso sólo vino a detenerse durante los primeros meses del año 1933—principios del Gobierno del señor Alessandri—, pero después de haber elevado el monto de las emisiones a casi 300%, y de haber reducido la relación de la reserva monetaria con las obligaciones (billetes y depósitos) a solamente un 18%.

Es interesante observar estas variaciones a través del balance del Banco Central de 30 de Junio de 1933, cuyos principales rubros se consignan a continuación (en millones de pesos):

Activo	BANCO CENTRAL DE CHILE		Pasivo		
Reserva oro	\$	160	Obligaciones	\$	875
Colocaciones:			Capital y Reservas		123
Fisco y Reps. Gubernativas	\$	672	Varios		30
Fomento y otras		152			
Descts. y Redescuentos		7			
Varios		831			
Total	\$	1.028	Total	\$	1.028

(2) Ley N.º 4.973, D. O. de 30 de Julio de 1931.

Si se toma en cuenta que en virtud de numerosas leyes y decretos, los préstamos al Fisco fueron consolidados en una deuda a largo plazo; que los créditos a las instituciones de fomento no correspondían, ni corresponden actualmente, a documentos comerciales de fácil extinción; y, que las tasas de interés de casi todas las operaciones de préstamo del Banco no fueron determinadas libremente por su Directorio, puede afirmarse que ya en 1933, el Banco había perdido no sólo su carácter de instituto de conversión, sino que también el de regulador del medio circulante.

Durante este período de dos años, y también en los años siguientes, la economía del país sufrió extraordinarios trastornos, dominada en gran parte por la situación monetaria, debiendo ajustarse a ella en el transcurso del tiempo. El 30 de Junio del citado año 1933, la cotización de la libra esterlina en el mercado libre—ya quebrado el padrón monetario inglés—era de \$ 130, en comparación con sólo \$ 40 a mediados de 1931; la cotización del dólar norteamericano—recién empezaba a declinar su equivalencia en oro—era de \$ 30, en relación con \$ 8,219 antes de la inflación.

El cuadro de inflación abarcó todos los rubros de la economía del país, caracterizándose por un aumento casi absolutamente paralelo, de los precios mayoristas y del circulante.

La inconvertibilidad de los billetes, que prácticamente existía desde fines de Julio de 1931, fué declarada en forma oficial sólo en Abril de 1932 (3). Desde entonces el Banco Central debió vender divisas solamente a aquellas personas que hubieren sido autorizadas por la nueva «Comisión de Cambios Internacionales» para efectuar pagos al exterior, y dentro de las disponibilidades de cambio que hubiere adquirido de las ofertas que se le hicieren en propuestas privadas. Por lo tanto, el Banco no debía tocar sus reservas monetarias, ni para cubrir déficit de nuestra balanza de pagos, ni mucho menos para convertir billetes.

La fijación del cambio internacional debía hacerse diariamente «sobre la base del promedio de las últimas transacciones de cambios internacionales efectuadas», lo que dió origen al llamado tipo de «Cambio Oficial».

Paralelamente existió otra cotización más alta de las monedas extranjeras, denominada «Cambio de Exportación», que provenía de la cesión que hacían algunos exportadores, del derecho a retornar en mercaderías la mayor parte del valor de sus exportaciones. La compraventa de divisas en que se traducía la cesión de este derecho se realizaba al principio privadamente entre los interesados, pero posteriormente, en Marzo de 1936 (4), se autorizó a los bancos comerciales para operar en dicho tipo de cambio. Cabe anotar que desde la misma fecha los bancos comerciales quedaron autorizados para operar también en el tipo de «Disponibilidades Propias», cambio éste

que tiene su origen en la antigua «Bolsa Negra», por las transacciones de divisas que no provenían ni del costo de producción del cobre, ni del retorno del valor de las exportaciones, y que principalmente había servido para satisfacer fines especulativos o de exportación de capitales. Desde entonces esas divisas fueron aprovechadas en el pago de las importaciones de artículos menos indispensables o de lujo.

1933 - 1942

Desde mediados de 1933 y hasta Julio de 1942, las compras y ventas de divisas que efectuaba el Banco Central, exclusivamente al tipo de «Cambio Oficial», se compensaban rápidamente, de modo que las emisiones realizadas por concepto de estas operaciones no alcanzaban a influir en forma apreciable en el volumen del circulante. En este lapso, el monto del circulante lo determinó casi exclusivamente el volumen de los créditos, fluctuando ambos paralelamente.

Al respecto, es interesante anotar que, debido a una disposición de la Ley Orgánica del Banco que lo obligaba a mantener una reserva monetaria no menor del 50% de sus emisiones y depósitos, su margen de créditos quedaba limitado al bajo «tope» de sólo el doble de esa reserva.

La creciente petición de préstamos al Banco, especialmente los solicitados con fines de fomento, no habría podido ser satisfecha dentro de esa limitación. Sin embargo, se encontraron dos medios para burlarla: Primero se autorizó al Banco para considerar sus reservas, en cuanto se refiere a la determinación del porcentaje de ellas con las obligaciones (billetes y depósitos), en el doble de su valor primitivo, o sea, a 3 d oro, en vez de 6 d oro como era antes (5). En la práctica esto significaba aumentar al doble la capacidad emisora del Banco. Posteriormente, en cada caso en que se autorizaba u ordenaba al Banco conceder un nuevo préstamo, se salvaba esa limitación estampando en la ley respectiva alguna cláusula que suspendía las «restricciones y prohibiciones» establecidas en la Ley Orgánica.

Debido a estos procedimientos llegó a suceder que, mientras prácticamente las reservas decayeron a sólo un 19,4% de las obligaciones, desde el punto de vista legal alcanzaban a un 175%—restadas las emisiones no sujetas a restricciones y prohibiciones y considerando las reservas a 3 d oro.

En 1941, en circunstancia en que se discutía en el Congreso una nueva ley que autorizaba otra ampliación de los préstamos de fomento y para lo cual ya no había «margen disponible», se optó por terminar con esta ficción legal procediendo directamente a suspender la obligación del Banco de mantener el referido respaldo de oro de sus emisiones

(3) Ley N.º 5.107, D. O. de Abril de 1932.
 (4) Circular de la Superintendencia de Bancos de 13-III-1936.

(5) Dto. Ley N.º 127, (8 de Julio de 1932), ratificado por la Ley N.º 5.185, de 30 de Junio de 1933.

(6), lo que vino a legalizar el régimen de papel moneda de curso forzoso en que vivía el país de hecho desde mediados de 1931.

El incremento de los créditos del Banco en el transcurso de nueve años, y en especial desde 1939, determinó un aumento de sus

emisiones de un 127%. Así lo demuestra la comparación de los principales rubros del balance de 30 de Junio de 1933, presentado más atrás, con los correspondientes al de 30 de Junio de 1942, anotados a continuación (en millones de pesos):

ACTIVO	BANCO CENTRAL DE CHILE	
Reserva oro	\$	149
Colocaciones:		
Fisco y Reps. Gubernativas	\$	729
Fomento y otras		737
Descnts. y Redescuentos		510
Varios		59
Total	\$	2.184

BANCO CENTRAL DE CHILE		PASIVO
Obligaciones	\$	1.982
Capital y Reservas		179
Varios		23
Total	\$	2.184

1942-1945

Desde mediados de 1942, la causa del aumento de las emisiones del Banco Central dejó de ser la expansión de sus créditos.

En dicho año se produjo un cambio estructural de nuestra economía, a consecuencia de las nuevas circunstancias impuestas al comercio exterior por la situación de guerra en el mundo. Desde entonces nuestra balanza de pagos se tornó con saldo activo, notándose una marcada abundancia de divisas.

El Banco Central fué autorizado entonces para comprar monedas extranjeras a los precios que fijare su Directorio, con autorización del Presidente de la República (7). Por Decreto de Hacienda se fijó un «Cambio Especial» de \$ 19,37 por dólar norteamericano,

que es prácticamente igual al que estuvo vigente desde 1935 para el «Cambio Oficial». Al mismo tiempo se fijó un tipo de «Cambio de Exportación» de \$ 25 por dólar, idéntico al que estaba en uso desde 1937, y otro de «Disponibilidades Propias» de \$ 31 por dólar, igual al que regía en la práctica desde 1939.

En uso de esta autorización, el Banco ha efectuado importantes adquisiciones de divisas, lo que ha significado emisiones adicionales de circulante por más de 1.300 millones de pesos, incrementándolo en un 66%. Mientras tanto el nivel de las colocaciones del Banco prácticamente no ha variado.

Los rubros que se anotan a continuación confirman lo dicho; corresponden a uno de los últimos estados de situación del Banco, el de 16 de Octubre de 1945 (en millones de pesos):

ACTIVO	BANCO CENTRAL DE CHILE	
Reservas oro:		
Antigua (*)	\$	151,4
Nueva (**)	\$	726,1
Divisas y oro comprados para Terceros (***)		532,0
Colocaciones:		
Fisco y Reps. Gubernativas	\$	705,7
Fomento y otras		840,8
Descuentos y Redescuentos		414,0
Varios		248,6
Total	\$	3.618,6

BANCO CENTRAL DE CHILE		PASIVO
Obligaciones	\$	3.295,8
Capital y Reservas		251,1
Varios		71,7
Total	\$	3.618,6

(*) Dólares a \$ 4,85. (**) Dólares a \$ 31. (***) Dólares a \$ 19,37.

Con posterioridad a este balance se ha efectuado una conversión de obligaciones de la Caja de Crédito Agrario a favor del Banco Central, ascendentes a 370 millones de pesos, por bonos de la deuda interna considerados a la par (8). Debido a esto, en los balances siguientes el rubro de «Colocaciones» ha sufrido una fuerte baja, aumentando, en cambio, el de «Inversiones» en bonos del Fisco.

En el futuro, tal vez próximamente, la ven-

ta de cambios que deberá realizar el Banco para saldar una posible pasividad de nuestra balanza de pagos, puede redundar en una contracción de sus emisiones, lo que podría arrastrar al país a una deflación. Felizmente, ya a fines de 1943 se previó este peligro y al efecto se insertaron en la «Ley Económica» (9) algunas disposiciones que autorizan al Presidente de la República para que, a su vez, faculte al Banco Central para comprar bonos u otros valores de corto plazo, con el exclusivo fin de mantener estabilizado el circulante.

(6) Ley N.º 6.824, D. O. de 15 de Febrero de 1941.
 (7) Ley de Emergencia, N.º 7.200, D. O. de 21 de Julio de 1942.
 (8) Ley N.º 8.143, D. O. de 11 de Agosto de 1945.

(9) Ley N.º 7.747, D. O. de 24 de Diciembre de 1943.

Hasta aquí el somero relato de las principales transformaciones que ha sufrido el Banco Central desde su fundación, y las etapas más definidas en que puede dividirse su proceso económico.

Su estructura administrativa no ha sido modificada, continuando su dirección en manos de un Directorio de diez miembros, en que están representados, no solamente el Gobierno, sino también las instituciones bancarias y las principales ramas de nuestra economía e instituciones obreras. Su Presidente y Vicepresidente son elegidos por el Directorio, ya sea entre sus miembros o entre personas ajenas a él.

En los veinte años de vida del Banco Central, han formado parte de su Directorio distinguidos economistas y hombres de negocios de las más diversas ideologías y tendencias políticas, pero en el desempeño de sus funciones ha prevalecido siempre una invariable

línea en defensa del saneamiento de la moneda y, por ende, de nuestra economía. Comprobante de ello son las numerosas notas en que los Presidentes de la institución, en nombre del Directorio, han hecho presente al Gobierno y al Congreso las más sanas normas de política monetaria. Ahí están también las Memorias del Banco y sus Boletines Mensuales, en que ha quedado constancia del pensamiento de la Directiva de la institución en cada fase del problema monetario y que, además, registran todas las vicisitudes de la vida financiera del país.

A pesar de no siempre haber sido escuchada la voz del Banco en los problemas de su incumbencia, que se confunden con los del país, la línea trazada hasta ahora por el Directorio es una garantía de que en el futuro no dejará de defender nuestra economía de perturbaciones derivadas de una inadecuada política monetaria.