

cap. Anar. 16

Santiago de Chile, Jueves 21 de Agosto de 1975

50 AÑOS

BANCO

CENTRAL

1925

1975

SUPLEMENTO

B. CENTRAL E HISTORIA MONETARIA DE CHILE.



Monedas (Arriba de izquierda a derecha).
 Media onza de oro del año 1749, con efigie de Fernando VI.
 Anverso y reverso de moneda de oro "Chile independiente" del año 1818.
 Anverso y reverso de actual moneda de oro de \$ 100, año 1954.
 Un peso de plata del año 1817, "Independencia" (Abajo izquierda).
 Primer billete emitido por el Banco Central de Chile, el 10 de diciembre de 1923.

Medio Siglo del Banco Central

Respuestas a "El Mercurio" del presidente P. Baraona,
y del vicepresidente, A. Bardón.

El mito de las remuneraciones en el Banco (el presidente gana 370 dólares). Líneas para una reforma: la meta de una alta selección técnica. El manejo deficiente de la información internacional. La independencia del Banco: la antigua composición del directorio explica, en parte, la inflación chilena. Pendiente resolver el conflicto entre la deseable independencia y la necesaria coordinación con la política económica. La nueva legislación sobre ahorro e inversión bancaria. El Banco de la Habitación: subsidios a través del sector privado. Las resistencias frente a un arancel que ha bajado de 600% a 90% como máximo. Chile no puede ser "un país petrolero". Las reservas: lo importante es tener capacidad de endeudamiento. La cultura económica chilena es una de las peores del mundo. Un convite a Paul Samuelson. Hay que investigar la canasta básica y su relación con el ingreso mínimo. Y la incidencia del mercado de capitales en la velocidad de circulación del dinero. La política económica plenamente abierta a la crítica. He aquí las preguntas y respuestas:



Pablo Baraona Urzúa



Alvaro Bardón

"El Mercurio".— Algunas funciones de la asesoría económica del Estado requieren equipos técnicos de categoría. En el pasado el Banco Central ha sido una de las instituciones que se han distinguido por la calidad de sus técnicos. ¿Sigue esto siendo cierto hoy? ¿Creen Uds. que el personal es el adecuado para el tipo de problemas que se enfrenta?

P. Baraona: "Nuestra impresión del personal del Banco Central es óptima. Sin embargo, en el cumplimiento de la misión del Banco en la política económica y en la adaptación de éste a las funciones que ahora se le asignan, hemos encontrado problemas que escapan a la voluntad y méritos del personal.

El primero de estos problemas nace de lo que yo llamaría "el peso de la tradición". Cuando por muchos años el personal ha operado con una cierta filosofía, resulta muy difícil cambiarla. El ejemplo más ilustrativo se encuentra en el comercio exterior. El Gobierno ha diseñado una estrategia de desarrollo que aproveche plenamente las ventajas del país. Esta estrategia implica una apertura del país al exterior que exige una actitud funcionaria difícil de lograr cuando el personal ha sido programado en el pasado para "proteger" a algún sector, sin preocuparse de su eficiencia, o bien a controlarlo todo, o bien a considerar la divisa como una cosa distinta al resto de los recursos nacionales.

El segundo problema surge del cambio de orientación del Banco Central. Hasta ahora, el banco era el brazo ejecutor de resoluciones que se adoptaban en otras partes. Esto implicaba la necesidad de un elevado personal para administración y control.

Hoy el banco está encargado de funciones muy específicas que requieren un personal reducido pero selecto y que esté capacitado para dictar normas en las áreas propias del Banco.

Desde este punto de vista, la composición del contingente de personal del banco resulta inadecuada. En cuatro o cinco años este personal debiera cambiar su estructura y ser gradualmente reducido, sin perjuicio de ampliar el personal muy calificado en materias económicas, jurídicas, y de técnica bancaria.

"El Mercurio": ¿Y cree usted que podrá alcanzar este propósito? ¿Son las remuneraciones un problema?

P. Baraona: "Es necesario tener presente que no sólo el Banco Central requiere un número elevado de profesionales de primera clase. También la Oficina de Planificación Nacional y la Dirección del Presupuesto en el Ministerio de Hacienda, las Universidades y el sector privado, necesitan formar núcleos muy capacitados. Por cierto que las remuneraciones constituyen también un problema crítico. Yo

creo que no debe haber país en el mundo en el que, como en nuestro caso, el presidente del Banco Central gane 370 dólares al mes, incluyendo todo. Si ésta es la remuneración del presidente, ya puede usted ver que resulta imposible ofrecer remuneraciones a profesionales que, en otros países, estarían fácilmente sobre los mil dólares. Esta situación deberá irse corrigiendo paulatinamente".

A. Bardón: "Existe la imagen de que el personal del Banco está muy bien pagado y tiene una previsión excepcional. Esto puede haber sido cierto en el pasado, pero hoy, las remuneraciones no son más de un 10 ó 15 por ciento superiores a las de la Escala Única. Los beneficios sociales, por otra parte, se han ido perdiendo y hoy no son, ni con mucho, lo que eran 10 años atrás. La verdad es que cualquier ejecutivo de una empresa estatal tiene una remuneración superior en un 50 por ciento a la correspondiente en el Banco y, además, tiene una previsión mucho mejor".

"El Mercurio": Lo que ustedes dicen hace pensar que el Banco debiera cambiar el estilo de su acción.

P. Baraona: "Yo diría que lo que se necesita del Banco es que siga haciendo lo mismo que hace, pero es necesario cambiar el énfasis entre las diversas funciones".

Por ejemplo, todas las funciones que están orientadas al funcionamiento interno del Banco deben perder importancia frente a las funciones orientadas al papel que el Banco juega en la política económica".

"El Mercurio": ¿Significa esto que el Departamento de Estudios, donde se concentran los equipos técnicos, debiera cobrar mayor importancia?

P. Baraona: "Hasta ahora ha existido una separación entre el Departamento de Estudios y el resto del Banco que es errónea. Esta separación fue forzada por las excesivas funciones de control que absorbía el grueso del personal y que hicieron necesario preservar un grupo dedicado a la elaboración de políticas".

Lo que hoy se requiere es que todo el Banco sea estudios. En todas las áreas, la económica, la jurídica, la propiamente bancaria, es necesaria la elaboración de políticas basadas en estudios cuidadosos de los diversos problemas. La conclusión obvia es que el Banco requiere una reforma pronta de toda su estructura".

"El Mercurio": Pasando a otro tema, muchas de las decisiones que toman diversas instituciones del Estado se basan en informaciones internacionales de precios, producción y otras. Aparentemente, no existe hasta ahora un centro que coordine toda la información de este tipo. De ser así, se correría el peligro de adoptar decisiones erróneas, basadas en informes aislados y poco solventes. ¿Green Uds. que el Banco Central podría ser el lugar más adecuado para centralizar esta información y orientarla a los diversos usuarios?

A. Bardón: "El Banco Central presenta varias ventajas comparativas para el manejo de la información internacional. Pero, en verdad, no basta con que el Banco, o algún otro organismo, asuma este papel. El principal y más permanente contacto de un país con el exterior se cumple a través de los agregados comerciales que el país tiene en sus embajadas. A este respecto, Chile es uno de los pocos países del mundo en el que los agregados comerciales operan con independencia del sector económico".

La situación más frecuente es que los agregados comerciales, dependiendo administrativamente de los Ministerios de Relaciones Exteriores tengan un contacto más estrecho con las autoridades económicas.

Mucho podría mejorarse respecto al contacto de Chile con la información exterior si se hiciese algo en estas materias".

"El Mercurio": Desde hace poco el Banco Central cuenta con una nueva Ley Orgánica que lo hace depender del Consejo Monetario, integrado por Ministros y altos ejecutivos públicos. El Comité Ejecutivo, que es la autoridad máxima del Banco, está integrado por tres personas designadas por el Presidente de la República. Esto coloca al Banco Central bajo la total dependencia del Gobierno. ¿Es esto bueno o no?

P. Baraona: "En primer término es necesario aclarar que la nueva Ley Orgánica corrige una situación prevaleciente hasta entonces y que era pésima para la sana conducción económica del país. Me refiero al hecho de que el Directorio del Banco estaba integrado por representantes de

los bancos y otros usuarios del crédito. Yo creo que en esta composición del Directorio pueden encontrarse muchas de las razones que explican la inflación chilena.

La nueva Ley Orgánica tiene el gran mérito de que eleva la estabilidad monetaria a la categoría de valor nacional. A cambio de ello, es cierto que el Banco queda en una situación de bastante dependencia. Pero, la verdad es que, después de examinar bastante fórmulas —y plenamente conscientes del problema—, la adoptada era la única posible en este momento. Esto no quita que el problema siga sometido a estudio para encontrar fórmulas más deseables en el largo plazo".

A. Bardón: "La cuestión de la mayor o menor independencia de los Bancos Centrales no es un problema fácil. No es tanto el cómo hacer independiente a un Banco Central. Ello se puede lograr fijando normas para la designación y remoción de sus autoridades o dándole un nombramiento por un período relativamente prolongado.

Más bien, el problema consiste en resolver el conflicto entre la deseable independencia y la necesaria coordinación con la política económica. En Estados Unidos, por ejemplo, el Federal Reserve Board (el equivalente al Banco Central) es muy independiente; tan independiente que, no pocas veces, se conduce en forma contradictoria con la política económica

Yo creo que la mayor garantía de decisiones suficientemente independientes está en el respaldo técnico que los ejecutivos encuentran en el personal del Banco".

"El Mercurio": Pero, ¿ha sentido necesidad el Banco de una mayor independencia en este período de gestación de la política económica?

P. Baraona: "Desde que se inició la aplicación del nuevo programa económico, el Banco Central ha sido responsable único y absoluto de algunas áreas. En particular, el mercado de capitales, la política monetaria y el comercio exterior. Esto, por supuesto, en el entendido que consultamos con el Ministro de Hacienda y las otras autoridades las materias controvertidas.

Por otra parte, la política económica está dirigida por un equipo que se coordina muy bien. Cada uno asume su rol y sabe perfectamente cuáles son las materias que requieren consulta.

Con estos antecedentes, es fácil ver que la cuestión de la independencia del Banco no ha sido importante en este período.

Pienso que, hacia adelante, la ley debiera evolucionar hacia dar al Banco la máxima independencia y estabilidad compatible con la necesaria coordinación. Esto podría lograrse dando al Banco un status del tipo del que tiene la Contraloría.

Creo que esto es indispensable para que el Banco cumpla en todo tiempo con su misión fundamental de asegurar la estabilidad monetaria".

"El Mercurio": ¿Podrían Uds. hacer una estimación del panorama a futuro en las áreas propias del Banco, por ejemplo, para empezar, en el mercado de capitales?

P. Baraona: "El desarrollo del mercado de capitales, a pesar de que aún falta el ajuste del sistema, muestra ya sus primeros resultados positivos.

Después de fuertes diferencias que se podían observar un año atrás, las tasas de interés de los diversos mercados e instrumentos muestran una clara tendencia a converger.

La misma tendencia se observa entre las tasas de captación y colocación que, al acercarse, están reduciendo los márgenes de utilidades a niveles normales.

El mercado de capitales está bastante desarrollado ya en lo que es operación de corto plazo. La operación de largo plazo ha estado limitada por la imposibilidad de los Bancos para captar fondos en estos plazos. La nueva legislación sobre los Departamentos de Ahorro e Inversión daría a los Bancos la posibilidad de captar y colocar fondos a más de un año, reajustables.

Enseguida, falta desarrollar la estructura definitiva del sector vivienda, particularmente en dos aspectos.

En primer término, hay que dar forma al Banco de la Habitación, en cuyo proyecto está hoy trabajando un grupo ad hoc. Este sería, básicamente, un Banco de subsidios para la vivienda, que operaría a través del sector privado. En el fondo, se trata de que el Ministerio de la Vivienda utilice el SINAP, al sector privado en general, para cumplir sus objetivos habitacionales.

La segunda cuestión es la de dar una estructura definitiva a las asociaciones. También existe un grupo de trabajo dedicado a esto, pero, obviamente, su trabajo está muy determinado por lo que se decida respecto al Banco de la Habitación".

"El Mercurio": ¿Y el comercio exterior?

P. Baraona: "En cuanto al comercio exterior, se están cumpliendo todas las metas que el Gobierno se fijó.

En materia arancelaria, con las disposiciones recientemente aprobadas, el arancel máximo ha llegado a 90%, desde 600% que era antes de este Gobierno.

Esta reducción de aranceles, indispensable para un sano desarrollo del país y de sus exportaciones, estuvo en la mente de otros gobiernos que no pudieron concretarla por ser incapaces de vencer las resistencias de los interesados.

Esta resistencia es, todavía hoy, el escollo más fuerte. Lo curioso es que son muchos más los que creen que serán perjudicados que los que efectivamente lo serán.

Por otra parte, los sectores beneficiados —principalmente la agricultura y la minería— están muy dispersos y es difícil para ellos darse cuenta de que resultan beneficiados. Por ello, no hay una fuerza que se contraponga a los que se oponen a la reducción de aranceles.

En cuanto a las exportaciones, es cierto que parte importante del proceso exportador que hoy se vive está dictado por la situación depresiva interna. Pero hay sectores no tradicionales, como el calzado y las conservas, por nombrar sólo dos, que tienen un futuro permanente como exportadores.

La mantención de la política respecto al tipo de cambio terminará empujando a la exportación a muchos que aún no se animan.

El gobierno pondrá todo lo que esté de su parte para impulsar las exportaciones, pues Chile no puede ser un país petrolero: rico si el cobre sube y misero cuando baja".

El Mercurio: El tema de las reservas internacionales del país es un tema que preocupa a muchos. ¿Existe alguna estimación de cuál es el nivel de reservas que debe mantener un país como Chile?

P. Baraona: "A mi juicio, la cuestión importante no es tanto el mantener una reserva líquida de cualquier magnitud, sino el asegurar la capacidad de endeudamiento del país.

El problema se asemeja mucho al de una persona. Si la persona tiene crédito, no necesita mantener en su poder reservas líquidas elevadas para eventualidades. En cambio, si la persona no tiene crédito, la única forma en que se puede resguardar frente a la incertidumbre es manteniendo reservas en su poder".

El Mercurio: Dado que Chile tiene reservas, ¿en qué forma se encuentran éstas? ¿Están invertidas? Y sería posible, por ejemplo, que Chile, al igual que algunos países árabes, invirtiese sus reservas en la compra de acciones de la Mercedes Benz?

P. Baraona: "Por supuesto que las reservas no se encuentran líquidas ni en cuentas corrientes. Sería absurdo mantenerlas así, sin beneficio alguno. Las reservas están invertidas en papeles de máxima seguridad."

El Banco Central no tiene impedimento alguno de tipo legal para invertir sus reservas en acciones de alguna empresa. Claro que eso no parece aconsejable, ya que las acciones no corresponden a las formas más seguras de inversión."

"El Mercurio": ¿Qué opinan Uds. sobre el grado de cultura económica del chileno medio?

P. Baraona: "Creo que el nivel de cultura económica en Chile es uno de los peores del mundo. Una buena ilustración de ello es el análisis de las críticas que se hacen al programa económico. Ningún economista serio de país alguno compartiría esas críticas. Aún más, creo que en otros países sería muy difícil que encontrasen tribuna las personas que critican la política económica por los argumentos que usan."

Algunos críticos han tratado de aparecer como respaldados en sus críticas por economistas de prestigio mundial, como el profesor Samuelson. Yo invitaría al profesor Samuelson a Chile en la seguridad más absoluta que en lo fundamental no encontraría alternativa para enfrentar los problemas chilenos."

Creo que el bajo nivel de cultura económica no corresponde, en modo alguno, al nivel intelectual del chileno y no es más que el resultado de 25 ó 30 años de prédica del socialismo, aun por los propios empresarios."

Cuesta mucho convencer a la gente que lo que realmente interesa para el crecimiento del país no es tanto el que el Estado desarrolle algunos grandes proyectos, como el tipo de decisiones que toman, por ejemplo, miles de pequeños comerciantes a lo largo de todo el país."

En mi experiencia de profesor, para ilustrar mi respuesta desde otro ángulo, toma tiempo quitar prejuicios al alumno que llega a la universidad. Cuesta mucho hacerle perder la actitud que tiene frente a la acción del Estado, como el único que puede movillar y del cual hay que esperar todo."

A. Bardón: "Es tan cierto lo anterior, que yo creo que Chile en los últimos 30 años se ha quedado al margen de los avances de la ciencia social moderna en muchos campos y, en particular, en la economía."

Si uno conversa, tanto con estudiantes como con empresarios, pasando por todos los otros estratos de actividades, encuentra que todos creen que la inflación es el estado natural del mundo. No saben que, en cualquier otro país medianamente avanzado la inflación es una laceración cuya erradicación los gobiernos gastan sus mejores esfuerzos."

"El Mercurio": De todas las críticas que se formulan a la política económica, ¿cuáles encuentran Uds. más fundadas o más interesantes?

P. Baraona: "Yo pienso que es necesario investigar más todo lo referente a la canasta básica y su relación con el ingreso mínimo."

Por otra parte, creo también que es necesario seguir revisando todo lo referente a la tributación, pues me siento inclinado a compartir el juicio de que ella es muy alta, sobre todo en los sectores de ingresos medios y bajos."

A. Bardón: "Por mi parte, yo pienso que una crítica que se formula resulta interesante por cuanto se refiere a un tema en el que la teoría no está totalmente clara. Me refiero a la cuestión de la incidencia del mercado de capitales en la velocidad de circulación del dinero. Dicho en otros términos, los efectos del desarrollo del mercado de capitales sobre la política antiinflacionaria. Creo que éste es un tema que vale la pena estudiar con más detención."

"El Mercurio": ¿Cómo creen Uds. que podría establecerse un procedimiento de crítica de buena fe a la política económica? ¿O es que no hay nada que criticar?

P. Baraona: "Yo creo que la política económica está plenamente abierta a la crítica. Aún más, creo que hay campo para muchas críticas fundadas a la eficiencia con que la política se aplica."

El problema, desgraciadamente, está en qué críticas se hacen y quiénes las hacen. No hay un sólo economista chileno serio que haya firmado críticas de fondo a la política económica. Lo que sucede es que, por alguna razón, con la economía no se da lo mismo que con otras profesiones. Hay un claro distingo entre el ingeniero nuclear, el ingeniero eléctrico y el gasfiter. Y nadie aceptaría las críticas de un gasfiter a un programa nuclear. En Chile, sin embargo, hasta ahora las críticas a la política económica han venido todas de los gasfiteros."

EL DINERO:

Las Preguntas que Todos se Hacen

Uno de los grandes inventos de la humanidad, desde las piedras

a los billetes. El billete no tiene respaldo en oro.

PREGUNTA: ¿Cómo podían funcionar las sociedades primitivas sin dinero?

RESPUESTA: En las sociedades primitivas los hombres producían bienes, ya sea por la recolección (pesca, caza, agricultura), la artesanía u otros medios. A veces, la producción sobrepasaba las necesidades de consumo del individuo y su familia encontrándose con un excedente. Este excedente era deseable para otros individuos que, a su vez, tenían sobrantes de sus propias producciones que podían ser de interés para el primer sujeto. En este momento se daban las condiciones para intercambiar los excedentes, es decir, proceder al trueque.

Este trueque, sin embargo, no tenía nada de fácil. En primer lugar, requería una mutua deseabilidad de los excedentes de los que participaban en él, es decir, era necesario llegar a acuerdo respecto a qué se iba a intercambiar.

En segundo término, era necesario acordar una equivalencia entre los bienes que se intercambiaban. Sin dinero, ¿a cuántas vacas equivalen tres sacos de trigo?

Pero, dificultoso y todo, este intercambio era el estímulo para aumentar la producción propia y así obtener bienes que el sujeto era incapaz de producir. Fue, pues, un importante vehículo del progreso humano.

PREGUNTA: ¿Y por qué se introdujo el dinero?

RESPUESTA: El dinero nació para facilitar el intercambio. En lugar de tener que coincidir dos sujetos en la deseabilidad mutua de sus excedentes, el dinero los independizó. El poseedor de vacas que quería trigo sólo tenía que buscar a quién quisiera vacas a cambio de dinero y, con ese dinero, obtener de otro el trigo. El dinero, pues, facilitó las transacciones económicas.

PREGUNTA: ¿Pero es esta la única ventaja que aportó el dinero?

RESPUESTA: No. El dinero también significó otra ventaja. En vez de tener que establecer complejas listas de equivalencias para cada bien respecto de otros, bastaba ahora con establecer la equivalencia del bien respecto al dinero. Por ello, el dinero se constituyó en una medida común de valor. Esta medida común se expresa en términos de la unidad monetaria de cada país: escudos en Chile; dólares en los Estados Unidos; libras esterlinas en Inglaterra y así sucesivamente.

PREGUNTA: ¿Cumple todavía alguna otra función el dinero?

RESPUESTA: A medida que la vida económica se fue haciendo más compleja, se desarrolló el comercio y se hizo

necesario llevar la cuenta de los bienes que se poseían, de los que se transaban, etc. En este caso, el dinero resolvió la vieja imposibilidad de sumar peras con manzanas, pues ahora era posible expresar todo en su valor en dinero. Así, el dinero se convirtió también en una unidad de cuenta que hizo posible el crédito, entre otras cosas.

Es interesante destacar que, en inflación de la magnitud de la chilena, esta propiedad tiende a perderse, estableciéndose entonces mecanismos de reajustabilidad que la reponen.

Por último, si el productor quería guardar sus bienes para el futuro, en muchos casos esto no resultaba fácil por cuestiones de espacio, descomposición y tantos otros problemas. El dinero, sin embargo era fácil de ahorrar para, en el futuro, recomprar los bienes cuando se requiriesen. Así pues, el dinero fue además un portador de valor.

También la inflación afecta seriamente esta propiedad del dinero, ya que éste pierde valor mientras se le conserva.

PREGUNTA: ¿Pero cómo evolucionó el dinero hasta llegar a ser lo que es hoy?

RESPUESTA: En la antigüedad, muchos objetos cumplieron el papel de dinero: ciertas piedras, metales, productos agrícolas, ganados y, según se dice, hasta seres humanos.

Todos estos objetos presentaban muchos inconvenientes de los cuales el principal era la falta de uniformidad, pero también, la dificultad de transporte, de almacenamiento y otros. Fue esto lo que llevó a la aparición de las monedas de metales preciosos, oro y plata, y luego de otros metales. Posteriormente, aparecieron los billetes y los depósitos bancarios que constituyen lo que se llama dinero circulante.

Como puede verse, el dinamismo del comercio fue obligando a desarrollar formas más cómodas de dinero y, así, se fue pasando desde objetos con valor en sí mismos hasta "papeles" con un valor nominal que es independiente de su costo de producción y cuyo valor reside sólo en el hecho de que son aceptados por otros.

PREGUNTAS: ¿Los billetes en circulación tienen respaldo en oro?

RESPUESTA: Antes de la gran crisis de los años treinta, el dinero circulante tenía respaldo en oro. Eso significaba que existía una relación fija entre las reservas de oro que tenía un país y la cantidad de papel moneda que se podía emitir. Esta era la característica básica del sistema llamado del "patrón oro". Después de la crisis el sistema fue abandonado y ya no existe más. Cuando inició sus actividades, el Banco Central emitió sus billetes con el respaldo del oro y divisas que poseía. Hoy en día los billetes circulan sin este tipo de respaldo.

PREGUNTA: ¿Quiere esto decir que el dinero que actualmente circula no tiene respaldo alguno?

RESPUESTA: No. Sólo quiere decir que no es convertible libremente en oro o divisas y que la cantidad de dinero no se emite de acuerdo a las disponibilidades de metales preciosos y monedas extranjeras existentes, sino en relación a las necesidades de la economía. Estas están determinadas por el volumen de las transacciones que es necesario realizar y las costumbres monetarias y financieras. Si se emite más dinero que el necesario, se genera inflación, si, en cambio, éste es escaso se desarrollan tendencias depresivas.

PREGUNTA: ¿Cuáles son las ventajas del papel moneda sobre los metales por ejemplo, para que se le use como dinero?

RESPUESTA: Hay suficiente acuerdo en que, para que un bien pueda usarse como dinero, debe cumplir con los siguientes requisitos:

1. Ser de aceptación general. Este acuerdo de la sociedad para aceptar el bien es requisito indispensable.
2. Ser fácilmente transportable.
3. Ser divisible.
4. No sufrir deterioro con el transcurso del tiempo.
5. Ser homogéneo respecto a sus distintas unidades.

El papel moneda, el billete, cumple plenamente con estos requisitos, excepto en períodos de inflación. En este caso, pierde valor respecto a los otros bienes lo que lo hace menos deseable y lleva a sus poseedores a querer desprenderse de él, perdiendo buena parte de su utilidad.

Una gran ventaja del papel moneda es que su costo de producción, insignificante en relación a su valor nominal, lo que no se da con las monedas, por ejemplo.

PREGUNTA: ¿Qué se usa como dinero en las transacciones internacionales?

RESPUESTA: El oro se sigue utilizando en las transacciones internacionales, pero en forma muy limitada, sólo para pagos entre bancos centrales. El dinero internacional de uso corriente es el circulante de los países más desarrollados y estables, los que realizan la parte más significativa del comercio mundial: dólares, libras esterlinas, marcos alemanes, francos suizos y otros. Una vez más conviene destacar que la aceptación general en el mundo financiero es el principal requisito del dinero internacional, así como del nacional.



Monedas de Chile: Ocho reales de plata del año 1839, "Escudo"

Irrumpe El Papel Moneda

En 1837, en Vallenar y Huasco, casas de comercio extranjeras emiten el primer papel moneda, "pretextando escasez de numerario". El Intendente de Coquimbo dejó —para la historia monetaria chilena— un amplio informe de los problemas que generaba en su inicio el papel moneda. Un decreto del Presidente Prieto reglamentaba por primera vez el establecimiento de bancos y la emisión de dinero.

Las primeras emisiones de papel moneda en Chile son hechas por particulares y sólo aparecen después de la independencia.

La primera mención de tales emisiones se encuentra en el siguiente oficio remitido por el jefe de la aduana de Huasco al Intendente de Coquimbo:

"Puerto de Huasco, julio 24 de 1837. Señor Intendente de Coquimbo: De poco tiempo a esta parte está circulando en este departamento y Vallenar una moneda de papel, que la casa extranjera de Walker Hnos. ha repartido en alguna cantidad y en distintos valores, sin el previo permiso de las autoridades de la República. Conociendo los funestos resultados que pueden ocurrir, lo pongo en conocimiento de V.S. para que tome las medidas más oportunas, pues ya se avanzan a intentar algunos particulares satisfacer los derechos fiscales a esta tesorería con la citada moneda, pretextando escasez de numerario".

"Dios guarde a V. S. — RAFAEL OLAGUER FELIU".

El Intendente Francisco de Borja Irarrázaval se encontraba ante una situación totalmente nueva, pero, intuitivo de las proyecciones de ella, creyó necesario transcribir la nota al Ministro de Hacienda. Así lo hizo por Oficio N.º 619, firmado en Serena el 12 de agosto, indicándole que, por el momento, había ordenado al jefe de la aduana de Huasco no admitir este papel moneda en el pago de derechos fiscales y agregaba:

"No hallándome con los conocimientos necesarios para poder tomar otra medida sobre este asunto, sin exponerme a error, he creído conveniente dirigir a V. S. la citada nota para que me diga lo que debo adoptar para la seguridad de los tenedores de esos billetes en caso de quiebra de esa casa".

"Lo que V. S. me ordenase a ese respecto me servirá de regla para gobernarme con los que en los mismos términos emite don Samuel Haviland en esta ciudad hace mucho tiempo, facilitando con ello el cambio, que se hallaría muy entorpecido sin este recurso".

ACTIVIDADES DE WALKER HNOS.

El Ministro de Hacienda, por Oficio N.º 434 del 22 de agosto, aprobó el rechazo de este papel moneda en los pagos

al Fisco, establecido por el Intendente. Sin embargo, esta medida no resultó suficiente a juicio de éste, ya que, por Oficio N.º 123 del 4 de junio de 1838, creyó necesario ampliar la información sobre las actividades de Walker Hnos. Es interesante la transcripción de este oficio por mostrar claramente los problemas que generaba en su inicio el papel moneda:

"El modo de cubrir los billetes se practica siempre que algún individuo tener de alguna cantidad de ellos la presenta en la casa y se le hace la amortización en dinero corriente de plata o de oro. En este caso no sufre pérdida ni tampoco en el giro que hacen el interior los negociantes, porque los estiman como dinero efectivo. Los perjuicios que experimenta el público consisten en el monopolio o negocio usurario que hacen los tenderos, pulperos, vivanderos, etc., negándose a su dimisión si no se les compra en la especie que se le solicita la cuarta parte de su respectivo valor. Mas es mayor y muy expuesto a suceder, el que pueda experimentar el comercio y todo el público en caso de sufrir un quebranto la casa de donde procede, por la circunstancia de no haber presentado hasta ahora garantía de ninguna clase; también debe de considerarse por un mal la ocultación que se ha hecho de la moneda sencilla o plata que estaba en circulación, con la expectativa de hacer con el papel más lucrativo negocio".

"Las ventajas que refluyen en favor de la referida casa por haber conseguido que el Gobierno tolerase la emisión del citado papel, son conocidas y muy demostrables; una, que puede girar con fondos imaginarios y darle a un negocio la extensión que quiera, pues es incuestionable que mientras circule en el comercio como dinero sonante, nunca llegará el caso que la casa los amortice; otra, que los papeles que se utilizan y los que se extravían se puede calcular como un veinticinco por ciento de ganancia en favor de ellos. Últimamente no se ha traslucido más beneficio público que facilitar el pago de peones y menudos gastos con el diminutivo valor de los papeles; pero esto se origina por la falta de la moneda sencilla corriente, causada por el motivo que ya dejo expuesto en mis observaciones anteriores, y son todas las que han estado al alcance de este Gobierno".

"Debo prevenir que el Gobernador ha padecido un equivoco sin duda al decir que la cantidad de valores que hay en circulación no pasará de 4.000 pesos, según los números de los vales de que acompaña copia, que no serían precisamente los últimos, pues también circulan en Vallenar 6.672 pesos".

"Por lo que respecta al papel moneda que circula en ésta, parece que no hay nada que temer. La casa de don Samuel Haviland, que lo ha emitido en cantidad de 8 a 10.000 pesos, sin embargo, de no haber dado seguridad, en el comercio y vecindades tiene demasiado crédito; no se hace por medio de él ninguna suerte de monopolio, como sucede con el del Huasco; no sufre crédito ni pérdida alguna en el cambio; antes, si, por la escasez de moneda de plata acuñada, lo facilita hasta en las transacciones más pequeñas. Sin embargo, las determinaciones que tome el Gobierno en este negocio sobre la casa Walker me servirán de regla para con la de Haviland, como lo hice presente en mi nota número 619".

"Dios guarde a V.S. — FRANCISCO DE B. IRARRAZAVAL".

Mientras esto sucedía en el norte, en el resto del país el único dinero era la moneda y no se conocía el papel moneda. Puede que ésta sea la razón por qué el gobierno no concedió la debida importancia al informe anterior.

PROLIFERACION

Ocho meses después, don Bartolo García, Gobernador de Freirina, comunicaba al Intendente de Coquimbo que, como "este Gobierno debió creer que el Supremo se conformó con que la citada casa siguiese con la emisión del papel moneda", ahora, imitando a Walker Hnos., estaban emitiendo papel moneda don Guillermo Walker, don Roberto Walker, Sewell y Cía., Ovalle Hnos., don Guillermo Reygada y don Bruno Zavala. Con esta proliferación, el Gobernador temía que "dentro de poco tiempo cada una casa de comercio, o el que quiera, echará sin rebozo ni pudor el citado papel al público".

A raíz de estas denuncias el Ejecutivo pidió un informe al Consulado, que era el Tribunal de Comercio de la época, y, a raíz de su informe, se dictó el 3 de noviembre de 1839 el Decreto N.º 140 del Ministerio de Hacienda, con las firmas del Presidente Prieto y de don Joaquín Tocornal. Este Decreto establecía que "ninguna persona podrá establecer Bancos ni emitir vales o billetes de crédito, sin que previamente solicite licencia del Gobernador y Municipalidad del Departamento, expresando la cantidad que piensa emitir a la circulación, y rindiendo fianza hipotecaria a satisfacción del mismo Gobernador y Municipalidad, para asegurar el exacto y puntual pago en moneda corriente de los billetes emitidos". La resolución definitiva correspondería al Gobierno.

Además, el Decreto establecía que "las casas que han dado lugar al presente decreto suspenderán, inmediatamente que se publique en el departamento de su residencia, la emisión de nuevos billetes, y darán fianzas para la seguridad de los que hubiesen emitido en la forma que determina el artículo primero".

Este Decreto constituye la primera legislación dictada en Chile para regular la banca particular. Muy temprano en nuestra vida como nación independiente el papel moneda comenzó a reemplazar al oro y la plata, pero muy temprano también el país entendió la necesidad de controlar la facultad para emitirlo.



Serie de vales de la Tesorería General de la República de 5, 10, 100, 500 y 1.000 pesos, retimbrados con fecha 10 de diciembre de 1925 por el Banco Central

Así se Inició el

Banco Central

SESION N.º 1

Celebrada el 5 de diciembre de 1925.

Asistieron los señores Vicente Adrián, Arturo Alessandri, Augusto Bruna, Hernán Correa Roberts, Francisco Garcés Gana, Maximiliano Ibáñez, Sidney H. Salmon, Guillermo Subercaseaux y Carlos Van Buren. Asistió también el señor H. M. Jefferson.

Actuó como secretario el señor Ismael G. Huidobro.

Constitución del Banco.— La sesión fue abierta por el señor Ministro de Hacienda, don Guillermo Edwards Matte, quien hizo presente, en nombre del Gobierno, la necesidad de proceder cuanto antes a la constitución del Banco, apreciación en la cual coincidieron unánimemente los señores directores.

Presidente.— Después de haberse retirado el señor Ministro, el Directorio entró a ocuparse de la designación de Presidente del Banco. A este respecto se acordó, por unanimidad, nombrar para este cargo al señor don Ismael Tocornal, y comisionar a los directores señores Ibáñez, Van Buren y Correa Roberts para que pusieran este acuerdo en conocimiento del señor Tocornal y recabaran de él su aceptación.

Citación.— Se acordó celebrar sesión el lunes 7 del presente para ocuparse del nombramiento de Gerente General del Banco y del estudio de los informes redactados por el señor Jefferson, relativos a la constitución y funcionamiento de dicha Institución.

Asesor.— Se acordó aprobar la contratación de los servicios del señor Jefferson como consultor del Banco, en los términos convenidos por el con el Superintendente de Bancos, señor Julio Philippi.

Comisión Organizadora.— Los señores Ibáñez, Salmon y Adrián, dieron cuenta de haberse recibido, en su carácter de delegados del Directorio, ante la Comisión Organizadora del Banco, de los antecedentes producidos durante el desempeño de las funciones de esta, encontrándolos en perfecto orden, como asimismo el estado de caja en 30 de noviembre último, y la planilla de gastos de la Comisión.

Con este motivo se acordó autorizar el pago de los referidos gastos en su primera oportunidad, y se facultó al Gerente para que, previa una rebaja considerable que deberá solicitar de los diarios en que se hicieron las publicaciones, proceda a cancelar todas esas cuentas.

Se levantó la sesión.

SESION N.º 2

Celebrada el 7 de diciembre de 1925.

Presidió el señor Ismael Tocornal y asistieron los Directores, señores Adrián, Bruna, Correa Roberts, Garcés Gana, Ibáñez, Salmón, Subercaseaux, Van Buren y el Asesor, señor Jefferson.

Actuó como Secretario don Ismael G. Huidobro.

Presidente.— Abierta la sesión, el señor Tocornal agradeció al Directorio su designación como Presidente del Banco, y agregó que aceptaba este cargo deseoso de dedicar su esfuerzo, junto con el de los demás señores Directores, al establecimiento y desarrollo de una Institución como el Banco Central, llamada a contribuir de una manera tan directa al progreso económico y comercial del país.

Gerente General.— Enseguida se ocupó el Directorio de la designación del Gerente General del Banco. Se acordó, por unanimidad, ofrecer el referido cargo al señor Abel Gómez, encomendándose esta comisión al señor Presidente.

Asesor.— Se acordó contratar los servicios del señor Walter Van Deussen como Asesor del Banco Central por el término de dos años o más, con un sueldo anual de 25.000 dólares, y se comisionó al señor Jefferson para transmitir este acuerdo al señor Van Deussen y convenir con él los detalles del contrato.

Este acuerdo se tomó sin perjuicio de que el señor Van Deussen pueda prestar también sus servicios a la Superintendencia de Bancos, sin derecho a mayor remuneración, y debiendo en este caso esa Oficina abonar los gastos derivados del contrato del señor Van Deussen, en la proporción que se acordare.

Sello Oficial.— Se acordó adoptar como Sello Oficial del Banco Central de Chile, el del siguiente diseño:

Dos círculos concéntricos, entre los cuales se lee la inscripción "Banco Central de Chile", en la parte superior, y "Santiago", en la parte inferior, quedando separada esta última palabra del resto de la inscripción, por un guión en cada uno de sus extremos; y dentro del círculo interior hay figurado un condor, parado sobre una roca, en actitud de emprender el vuelo.

Este sello podrá usarse en diversos tamaños y servirá para timbrar los billetes del Banco y cualesquiera otros documentos o escritos que por disposición de la Ley, de los Estatutos o de las costumbres bancarias o comerciales de la plaza, deban timbrarse con el Sello Oficial de la institución.

Queda autorizado el gerente general para procurarse el número de sellos que sean necesarios para el uso en las oficinas del Banco, inclusive para sellar los billetes, sean provisionales o definitivos, que se pongan en circulación.

Local.— Se facultó al Presidente y al señor Jefferson para que, conjuntamente, practiquen un estudio de la adaptabilidad del edificio que ocupaba el antiguo Banco Santiago, a las necesidades del Banco Central, y en caso de que convenga a éstas, gestionen el arrendamiento de esa propiedad para que funcione en ella la nueva institución.

Apertura del Banco.— Se autorizó ampliamente al señor presidente y al señor Jefferson para que adopten todas las medidas que juzguen oportunas a fin de que el Banco Central inicie sus operaciones dentro del más breve plazo.

Billetes Fiscales.— Se acordó pedir al señor Ministro de Hacienda el dato relativo al estado de billetes fiscales en circulación y vales de Tesorería, con fecha 7 del actual, como asimismo, el correspondiente a los Fondos de Conversión, con igual fecha.

CITACION.— Se acordó celebrar sesión nuevamente el jueves 10 del actual, a las 14 horas, en el Ministerio de Hacienda, sin necesidad de citación previa.

Con motivo de haber tenido que retirarse el presidente, señor Tocornal, por acuerdo unánime y a indicación del señor Correa Roberts, se designó al director señor Van Buren para que continuara presidiendo la sesión.

ESTATUTOS.— El directorio entró a continuación a ocuparse del estudio del Proyecto de Estatutos del Banco Central, presentado por el señor Jefferson, acordándose aprobarlo con algunas modificaciones, de las cuales tomó nota el secretario, y quedando éste encargado de presentar en una próxima sesión el Proyecto definitivo, esto es, después de introducir al primitivo las enmiendas aprobadas. Se acordó, con referencia al Proyecto de Estatutos en estudio, consignar en el acta que, para los efectos de la interpretación del artículo 8.º, no se necesita facultar especialmente al vicepresidente del Banco a fin de que firme los títulos de las acciones en reemplazo del presidente, cuando éste se hallare imposibilitado para hacerlo.

DIRECTORES.— Finalmente y para dar cumplimiento a los artículos 35.º y 39.º del Decreto-Ley que crea el Banco Central, se procedió a sortear el período de duración de los cargos de directores de elección de los Bancos Nacionales, y los que corresponden designar a las Sociedades Nacionales de Agricultura y Fomento Fabril.

Asociación de Productores de Salitre y Cámara Central de Comercio.

Verificado el sorteo, el período de duración de las funciones de los directores que se indican enseguida, es el siguiente:

Por los Bancos Nacionales Don Pedro A. Torres, 3 años

Don Carlos Van Buren, 2 años

Por las Sociedades y demás colectividades nombradas: Don Francisco Garcés Gana, tres años;

Don Augusto Bruna, dos años

Se levantó la sesión.

La Actividad Bancaria Antes de 1925

Hasta 1851 todavía se usaban en Chile monedas similares a las de la Colonia. El Banco de Antonio Arcos, en 1849, fue el primer Banco chileno. Duró un año. Un economista francés redactó la primera Ley de Bancos en 1860. De crisis en crisis, el país llega a la creación del Banco Central, terminando en el camino con el sistema monetario metálico.

Cuando España inició la conquista de América, el sistema monetario vigente en ese país era el sistema bimetalico, es decir, circulaban monedas de oro y plata, pero no existían los billetes. Como es de esperar, este mismo sistema fue introducido en las colonias españolas. En la práctica, sin embargo, debido a que los conquistadores explotaron en forma intensa la producción de oro, sin hallar minas de plata de significación, la primera época de la conquista se caracterizó por la vigencia del patrón oro.

Las primeras monedas que circularon en Chile fueron acuñadas en la Casa de Moneda del Perú, fundada en 1558, y en la Casa de Moneda de Potosí, fundada en 1572. Recién el 1.º de octubre de 1743, por Real Cédula de Felipe V, se fundó la Casa de Moneda de Chile, cuya primera acuñación se realizó el 1.º de septiembre de 1749. Esta Casa de Moneda fue entregada en concesión a don Francisco García de Huidobro, a quien el soberano concedió el título de Tesorero en carácter perpetuo y hereditario. Sin embargo, por Cédula del 8 de agosto de 1770 el monarca dispuso que la Casa de Moneda se incorporase a la Real Corona. Por orden del Virrey del Perú, García de Huidobro debió entregarla el 11 de mayo de 1772 al Presidente en Chile, don Francisco Javier de Morales, designándose su Superintendente Interino al Conde de la Conquista, don Mateo de Toro y Zambrano.

LA CASA DE MONEDA

La fundación de la Casa de Moneda permitió aprovechar plenamente en Chile el producto de la explotación de minas y lavaderos de oro que, hasta entonces, se vendía en su totalidad a la Casa de Lima. La acuñación se rigió hasta los primeros años de la República, por la Real Ordenanza de Felipe V del 9 de junio de 1728. Ella establecía los doblones de oro de ocho escudos, también llamados onzas, como las piezas de mayor valor. Pesaban 27,064 gramos. El mismo peso tenía el peso o real de a ocho, la moneda de plata de mayor circulación en toda América. La moneda divisionaria estaba constituida, para el oro, por el medio doblón (cuatro escudos), el cuarto doblón (dos escudos) y el escudo. En monedas de plata estaban los reales de a cuatro, los reales de a dos, los reales, los medio reales y los cuartillos. La ley de fino (contenido de metal noble) era de 22 quilates para las monedas de oro y 11 dineros para las de plata. La Real Orden Reservada del 18 de marzo de 1771 redujo esta ley a 21 quilates para el oro (0,875 de fino) y a 10 dineros 20 gramos para la plata (0,90277 de fino). En cuanto a su equivalencia, un doblón de oro de ocho escudos valía 16 pesos fuertes de plata.

La fundación de la Casa de Moneda y el descubrimiento de minas de plata permitieron que el sistema bimetalico se extendiese en Chile a todas sus formas. Esto no significó que el escaso comercio existente no pasase por serios trastornos debido a las continuas fluctuaciones de los precios del oro y la plata, derivadas de los desequilibrios en su producción.

En las colonias españolas no existieron ni bancos de emisión de billetes ni de depósitos y préstamos. Sin embargo, el crédito comercial estaba bastante desarrollado y era frecuente en la Colonia el crédito a 90 días sin intereses para el pago de mercaderías. A más de 90 días el interés habitual era del 6% anual.

Las limitadas exigencias del escaso comercio interior y exterior eran cubiertas, en el siglo XVIII, por algunos particulares de Santiago, Concepción, Talca y Valparaíso. Estos anticipaban fondos sobre el precio de las mercaderías y cancelaban por cuenta ajena los derechos de aduana y otros.

CURO DE FERNANDO VII TODAVIA EN 1817

Nacido Chile a la vida independiente, continuó rigiéndose, sin embargo, por las leyes que regían durante la Colonia, es decir, por la legislación dictada para América por el Consejo de Indias y, en su defecto, por las leyes españolas. La primera modificación en el plano monetario correspondió al Decreto del 9 de septiembre de 1817 del Director Supremo Delegado que estableció un nuevo sello para las monedas de plata. Como el Decreto no mencionaba a las monedas de oro, éstas siguieron acuñándose con el busto de Fernando VII. Un nuevo Decreto del 13 de noviembre del mismo año vino a corregir esta anomalía. Pero, excepto por el cambio de sello, las monedas siguieron siendo las mismas de antes.

Sucesivas leyes en 1832, 1834, 1843 y 1851 perfeccionaron y regularon el sistema bimetalico y modificaron poco a poco las características de las monedas.

Vale la pena destacar la Ley promulgada el 24 de octubre de 1834 con las firmas del Presidente Joaquín Prieto y su Ministro, don Joaquín Tocornal. Esta es la primera ley que definió totalmente el sistema monetario que debía regir en Chile.

La ley establecía nuevos cuños que reemplazaron a los de 1817 y definió las monedas con la misma denominación, valor, peso y ley de fino que tenían desde la Colonia. Su gran novedad consistió en introducir la moneda divisionaria de cobre en las denominaciones "centavo" y "medio centavo".

LEY DE 1851: SISTEMA DECIMAL

La ley del 9 de enero de 1851 provocó una modificación sustancial del sistema monetario vigente, ajustando los pesos de las monedas al sistema decimal que había sido adoptado por Chile en 1848. La ley estableció las siguientes monedas de oro:

Cóndor (15.253 grs.)	equivalente a \$ 10 de plata,
Doblón,	equivalente a \$ 5 de plata, y
Escudo,	equivalente a \$ 2 de plata.

En cuanto a las monedas de plata, se establecieron las de un peso —equivalente a 100 centavos y con un peso de 25 grs.—, las de 50 centavos, las de 20 centavos, las de 10 centavos y las de 5 centavos. La ley mantuvo las monedas de cobre introducidas en 1834. Tanto para las monedas de oro como para las de plata se fijó una ley de 0,900.

En lo que se refiere a las instituciones bancarias, desde los albores de la Independencia existió en Chile la inquietud por la creación de ellas. Ya el 11 de enero de 1811, don Anselmo de la Cruz, Secretario del Consulado de Santiago, presentaba a éste una memoria proponiendo la creación de un Banco que recogiese depósitos a interés y concediese créditos. La idea no prosperó, pero el tema se siguió repitiendo a través de los años.

LOS BANCOS DE RESCATE

La necesidad de asegurar la estabilidad en el mercado del precio del oro y la plata llevó a la creación de los llamados "bancos de rescate", que eliminaran a los intermediarios y compraran estos metales directamente a los mineros a precios fijos. Un Decreto del 13 de julio de 1812, con la firma de don José Miguel Carrera, aprobaba el establecimiento de un Banco de Rescate de pastas de plata en la villa del Huasco y designaba a don Manuel Antonio Luján como su Administrador, aunque no se sabe si el Banco llegó a establecerse alguna vez. Más tarde, el 14 de marzo de 1821, un Decreto del Director Supremo, don Bernardo O'Higgins, creaba el Banco Público Nacional de Rescate con un aporte del Gobierno de \$ 20.000 y abierto a la suscripción de capital por los particulares. El Banco estaba destinado al rescate de oro y plata. De este decreto vale la pena destacar cómo revela el temor, que se repite en los años siguientes, de que los gobiernos pudiesen abusar de los bancos para su financiamiento. La Regla 4.ª establecida por el Decreto para la operación del Banco señala a la letra: "Los fondos y utilidades del Banco son sagrados e inviolables, y el Gobierno por ningún motivo ni apuro podrá tocarlos".

Fuera de estos decretos, no hay otras novedades en los primeros años de la República. Sin embargo, la lucha por la libertad había trastornado la economía del país y, en ella, la actividad minera. La acuñación había caído y se hacía sentir la falta de circulante. Ello llevó a que diversas casas comerciales de la provincia de Coquimbo emitiesen vales o pagarés al portador que circulaban con el nombre de billetes al portador y que alcanzaron elevado volumen. Estos billetes eran pagaderos en moneda legal a su presentación. Estas casas comerciales fueron indudablemente, los primeros bancos de emisión que existieron en el país.

A pesar de que no se produjeron problemas de importancia, la proliferación de las casas-emisoras y la natural desconfianza que provocaban estas emisiones por la posibilidad de falencia, llevaron al Gobierno a dictar la primera legislación bancaria chilena.

El 3 de noviembre de 1839, con las firmas del Presidente Prieto y de don Joaquín Tocornal, se dictó el Decreto N.º 140 de Hacienda que regulaba la emisión de papel moneda. El decreto exigió la autorización del Gobierno para el establecimiento de bancos de emisión y radicó en estos, en forma privativa, la facultad de emitir billetes. La actividad bancaria quedó así en manos de particulares, pero sujeta al control de las autoridades.

LA PRIMERA LEY DE BANCOS

Por esa época ya existía una opinión general favorable al establecimiento de bancos. Sin embargo, la discusión era fuerte entre los partidarios de un banco del Estado o, al menos, de un banco particular privilegiado y los partidarios de dejar la actividad bancaria a los particulares.

El Gobierno mismo tuvo una posición zigzagueante. Por Decreto Supremo del 2 de enero de 1845 nombró una Comisión para que estudiase la conveniencia de crear un banco nacional pero, poco después, se desistió de la idea. En la Memoria de Hacienda presentada al Congreso el 8 de noviembre de 1847, el Ministro don Manuel Camilo Vial expresaba sus temores de que dicho banco se prestase para que el Gobierno se financiase a través de emisiones exageradas y daba cuenta de sus gestiones para la formación de un banco particular.

Después de intentos fallidos para interesar a capitalistas extranjeros, el Gobierno, por decreto del 26 de julio de 1849 con las firmas del Presidente, don Manuel Bulnes, y del Ministro de Hacienda, don Antonio García Reyes, autorizó el funcionamiento del Banco de Chile de Arcos y Cía., constituido como sociedad anónima, culminando las negociaciones entre don Antonio Arcos y los ministros Vial y García Reyes.

El decreto autorizó al Banco a emitir billetes a la vista y al portador, pero no les dio curso legal, es decir, no los hizo aceptables para pagos al Fisco. El Banco debió constituir una garantía de \$ 100.000 en bonos de la deuda pública.

El nuevo Banco, aún no siendo un banco privilegiado, encontró fuertes resistencias en el comercio de Valparaíso y Santiago, que expresaba su temor a las emisiones no respaldadas y al acaparamiento por éste del oro y la plata. Fue la presión de esta oposición la que llevó al Ministro García Reyes a anunciar, en su Memoria de Hacienda de 1849, el pronto envío al Congreso de un proyecto de Ley de Bancos. La misma oposición provocó un dictamen de la Corte Suprema que llevó al Gobierno a decretar, el 17 de abril de 1850, la prohibición al Banco de emitir papel moneda. Desprovisto de sus facultades originales, el primer banco chileno debió cerrar sus puertas en 1850, al año de su creación.

En los años siguientes surgieron varios otros bancos: Bezanilla, MacClure y Cía. en 1854; el Banco de Depósitos y Descuentos de Valparaíso, que posteriormente se fusionó para constituir el Banco de Chile, el Banco de Ossa y Cía. y el Banco de Agustín Edwards y Cía. en 1856 y el Banco de Chile en 1860. De éstos, el Banco de Depósitos y Descuentos de Valparaíso, autorizado por la Ley del 25 de junio de 1855 con la firma de don Manuel Montt y su Ministro de Hacienda don José María Berganza, fue la primera institución propiamente bancaria del país. Dictada a raíz de una solicitud sospechosamente firmada por varios de los que combatieron los privilegios del Banco de don Antonio Arcos, la Ley privilegiaba al Banco de Valparaíso.

Con un capital de \$ 2.000.000, el Banco estaba autorizado para conceder préstamos, descuentos y créditos en cuentas corrientes, para recibir depósitos y custodia, para operar en cambios y en la compraventa de metales y para aceptar comisiones de corretaje. Sin embargo, no se le permitía emitir papel moneda.

A pesar de que aún estaba vigente el Decreto de 1839 que prohibía emitir billetes sin autorización del Gobierno, los nuevos bancos buscaron subterfugios o, simplemente, hicieron tabla rasa del Decreto. Así, la casa Bezanilla, MacClure y Cía. hizo circular vales a la vista y a la orden de otras casas comerciales que, a su vez, los endosaban y los hacían circular como verdaderos billetes. El Banco de Ossa y Cía. simplemente emitió efectos llamados vales y billetes

sin constituir garantía. Y el Banco de Chile, poco antes de la Ley de Bancos, circulaba billetes a la vista y al portador. Todas estas emisiones, aunque contravenían el Decreto de 1839, contaban con la autorización del Gobierno. Así se consolidó el triunfo de los partidarios de radicar facultades emisoras en las instituciones de crédito.

Esta tendencia que se generalizaba hizo ver la necesidad de reglamentar los bancos, su organización y sus facultades, especialmente la de emisión. Así, el 23 de julio de 1860, con las firmas de don Manuel Montt y su Ministro de Hacienda, don Jovino Novoa, se promulgó la primera Ley de Bancos en Chile. El proyecto correspondiente había sido enviado al Congreso en 1859 y era el resultado del trabajo de Monsieur Jean Gustave Courcelle-Seneuil, economista francés contratado por el Gobierno como consultor del Ministerio de Hacienda y profesor de Economía Política en la Universidad.

La Ley autorizaba el establecimiento de bancos de emisión de billetes pagaderos a la vista y al portador. Los billetes serían numerados y llevarían la firma y el sello del Superintendente de la Casa de Moneda, emitiéndose en cortes de 20, 50, 100 y 500 pesos. Establecía, además, las normas para establecer bancos, las garantías que debían consignar sus directores. Fijaba normas para el pago de los billetes y para la destrucción de los deteriorados y su reemplazo. Por último, la ley limitaba la emisión al 150 por ciento del capital efectivo integrado en moneda legal, barras de oro o plata o documentos a no más de meses suscritos por personas de reconocida solvencia. La Ley resultó notablemente liberal y las únicas limitaciones efectivas eran la de la facultad emisora y la del corte de los billetes. Por otra parte, la Ley sólo se refería a los bancos de emisión, quedando los otros bancos sometidos a la legislación común.

Mientras tanto, en 1855, se creó la Caja de Crédito Hipotecario para orientar hacia la agricultura las fortunas que se originaban en la minería. Esta Caja fue, con toda propiedad, la primera institución de crédito del país.

LAS CRISIS SUCESIVAS LLEVAN A LA INCONVERTIBILIDAD

La Ley de Bancos de 1860 fue de larga vida, ya que estuvo vigente hasta 1925. Hasta 1898 tuvo sólo reformas menores, como la de 1865, que modificó los cortes para emitir desde \$ 1 a \$ 500, o las de 1869 y 1875, que modificaron los horarios de funcionamiento de los bancos. Materias importantes estaban aún sin legislar. Tanto es así, que recién en 1892 don Ramón Santelices presentó el primer proyecto para legislar sobre los cheques.

La Ley N.º 1054 del 31 de julio de 1878 modificó sustancialmente la Ley de Bancos, ya que quitó a los particulares la facultad de emitir y la radicó en el Fisco en forma exclusiva.

Su Artículo 3.º estableció que los bancos particulares no podrían emitir mientras subsistiese el curso forzoso de los billetes fiscales y declaró fiscal la emisión bancaria existente a la fecha, debiendo los bancos pagarla por terceras partes en el plazo de tres años.

Después de la Ley de Bancos de 1860 siguieron apareciendo nuevos bancos. En 1865 iniciaron sus actividades el Banco Chileno Garantizador de Valores y el Banco Nacional de Chile, al cual se incorporó el Banco de Chile, llegando su capital a los nueve millones de pesos y constituyéndose en la principal institución bancaria del país. Ese año Chile declara la guerra a España, con graves perturbaciones para la vida económica, ya que exigió al Gobierno fuertes desembolsos para afrontar los gastos de defensa, mientras el bloque español reducía considerablemente las entradas del comercio de exportación. El público, atemorizado por el conflicto, retiró sus depósitos, exigiendo la conversión de los billetes y ocultando el circulante.

En estas circunstancias, el 24 de septiembre de 1865 se promulgó, con las firmas del Presidente don José Joaquín Pérez, y su Ministro de Hacienda, don Alejandro Reyes, una ley que autorizaba al Banco Nacional de Chile para que hiciese una emisión de hasta el 50% del capital suscrito, inconvertible hasta el 31 de enero de 1866.

De acuerdo con esta Ley, el 29 de septiembre el Gobierno decretó que los billetes del Banco Nacional de Chile debían ser recibidos en las oficinas fiscales, siempre que tuviesen la fianza solidaria de don Agustín Edwards y del Banco de Valparaíso. El Decreto establecía que el Banco y sus filiales —Banco de Ossa y Escobar, Ossa y Cía. y MacClure y Cía.— recibirían los billetes a su valor nominal y entregarían diariamente al Fisco el metálico del día anterior, hasta rescatar los billetes recibidos por el Fisco por concepto de contribuciones u otros ingresos. La emisión fue autorizada con un máximo de \$ 1.500.000. De esta forma, quedó establecido por primera vez en Chile el curso forzoso del billete bancario.

Una nueva Ley del 20 de diciembre declaró inconvertibles los billetes de bancos de emisión hasta seis meses después de concluida la guerra con España, pero no más allá del 30 de junio de 1867. Los bancos que se acogiesen a esta Ley debían convertir no menos de un 5% mensual de los billetes para cubrir las necesidades mensuales del fisco y se obligaban a prestarle a éste la tercera parte de la emisión. El préstamo ganaría un interés de un 6% a partir del día en que los billetes fuesen convertibles.

En virtud de esta ley se autorizaron emisiones inconvertibles que ascendieron a más de \$ 2.000.000 hasta que el 20 de julio de 1866 una nueva ley concedió privilegios de emisión a los bancos que prestasen al Gobierno entre cuatro y seis millones de pesos. El privilegio consistía en la recepción de los billetes, con carácter de exclusividad por 22 años, en las oficinas fiscales. Además, mientras durase el préstamo, el Gobierno no emitiría ni permitiría emitir billetes de curso forzoso. Además, la emisión sería inconvertible hasta seis meses después de terminada la guerra, pero no más allá del 30 de junio de 1867.



Monedas de Chile: Serie de monedas de oro con la imagen de Minerva ante el altar. De izquierda a derecha: una onza de 1842, media onza de 1840, dos escudos de 1841 y un escudo de 1841

Cinco bancos se juntaron en agosto para conceder el préstamo, que se distribuyó en la siguiente forma:

Banco Nacional de Chile	\$ 2.805.000
Banco de Valparaíso	510.000
Agustín Edwards	510.000
MacClure y Cia.	510.000
Ossa y Cia.	204.000

\$ 4.539.000

Con el término de la guerra con España se restableció el orden. Se reinició la exportación, entonándose la balanza de pagos y el país se vio favorecido por una moneda estable de alta cotización internacional (46 peniques oro). Todo esto permitió un desarrollo creciente del negocio bancario. Entre 1868 y 1872 se crearon los siguientes bancos:

Banco Agrícola,
Banco Mobiliario,
Banco Montenegro y Cia.,
Banco del Pobre,
Banco del Sur,
Banco de Concepción,
Banco Nacional de Bolivia,
Banco Sud-Americano,
Banco de La Alianza, y
Banco de Matte, MacClure y Cia.

Los siete bancos existentes en 1869 acumulaban en capital pagado y reservas \$ 6.200.000 y sus colocaciones llegaban a \$ 28.100.000, mientras que los depósitos ascendían a \$ 21.100.000.

La bonanza, sin embargo, no duró mucho y desde 1874 se dejó sentir una fuerte crisis económica, provocada por la caída del precio del cobre y la plata en los mercados internacionales. La crisis culminó en 1878, cuando el peso había caído a menos de 40 peniques oro.

Durante ese período el oro se usó para cubrir el déficit de la balanza de pagos, desapareciendo de la circulación. De este modo se llegó, de facto, a un sistema monometálico de plata. Mientras tanto, crecieron los déficit presupuestarios del Fisco y éste obtuvo de 9 de los 11 bancos existentes un préstamo por \$ 2.250.000 al 9% anual, a cambio del privilegio de emisión de billetes por diez años, hasta por \$ 10.100.000, recibibles en tesorías fiscales.

Estas emisiones extraordinarias, con garantías en metálico que no pasaron del 5% y hasta del 3%, provocaron el pánico en el público. Las "corridas" pusieron en aprietos a varios bancos y el Gobierno, para salvarlos, debió dictar una ley de inconvertibilidad el 23 de julio de 1878.

La ley, despachada después de borrascosas sesiones del Congreso, estableció la inconvertibilidad y el curso forzoso de los billetes hasta el 31 de agosto de 1879. Una nueva ley promulgada en septiembre amplió el plazo hasta el 1.º de mayo de 1880 y elevó al máximo inconvertible a \$ 15.010.000.

LA GUERRA DEL PACIFICO

La Guerra del Pacífico en el año 1879 sorprendió al país en una difícil situación financiera y económica. De ahí que el 10 de abril de ese año, con las firmas del Presidente, don Aníbal Pinto, y del Ministro de Hacienda, don Julio Zegers, se promulgó una ley que autorizaba al Presidente a emitir directamente \$ 6.000.000 en billetes al portador, de curso forzoso, y constituidos en moneda legal.

El 26 de agosto se autorizaron otros seis millones;

cuatro más el 10 de enero de 1880 y doce millones el 1.º de agosto, haciendo un total de \$ 28.000.000 en billetes emitidos directamente por el Fisco. Para la emisión de estos billetes fiscales se estableció una oficina anexa a la Superintendencia de la Casa de Moneda, encargada de la emisión, custodia, canje, renovación, retiro y distribución de los billetes.

Mientras tanto, el cambio fue cayendo a 33 peniques en 1879 y 30 peniques en 1880, para quedar en 35 peniques al término de la guerra, en 1882. Por otra parte, la emisión del Gobierno había casi cuadruplicado el dinero que circulaba en billetes y que era al comienzo de la guerra, de unos diez millones de pesos.

El término de la guerra permitió desarrollar en forma aún mayor los negocios bancarios, se crearon nuevas empresas comerciales y la producción minera alcanzaba cifras nunca vistas.

La situación del país prosperó y se inició una tendencia para convertir los billetes del Fisco en metálico. La discusión que surgió fue acalorada y la opinión pública se dividió entre "oreros" y "papeleros", que eran los nombres con que se designaba a los partidarios de la conversión y del papel moneda, respectivamente.

El 14 de abril de 1887 se promulgó una ley que fue una primera conquista de los "oreros". La ley disponía el retiro gradual y la incineración de la emisión fiscal hasta reducirla de los 28.000.000 de pesos que alcanzó en 1880, a sólo 18 millones de pesos, creando para ello un fondo de conversión. Además, la ley limitó la facultad emisora de los bancos establecida en la Ley de Bancos de 1860, reduciendo el poder emisor de 150 por ciento a 100 por ciento del capital pagado y exigiendo una caución del 50 por ciento de la emisión en pastas metálicas, títulos de la deuda pública o bonos hipotecarios. Pero, a pesar de estas medidas, el peso siguió bajando y en 1890 se cotizaba en 24 peniques.

LA REVOLUCION DEL 91

Las divergencias entre el Poder Ejecutivo y el Legislativo llevaron al país a la Guerra Civil en 1891, destruyendo los esfuerzos conversionistas que se venían realizando.

El Presidente Balmaceda suspendió la incineración de billetes fiscales y la acumulación del fondo de conversión dispuesta en la Ley de 1887. Luego dispuso de parte del fondo ya acumulado, emitió nuevos billetes fiscales por 20.809.297 pesos y obligó a los bancos a emitir para el Estado por un monto igual al de sus propias emisiones, lo que le facilitó 8.918.838 pesos adicionales. De este modo, el circulante fiduciario, que ascendía a 41 millones de pesos en 1890, subió a 62.554.460 pesos. Mientras tanto, el cambio bajó en agosto de 1891, a sólo 15 peniques. Los 27 bancos comerciales existentes a la fecha se vieron amenazados por la falencia. La suspensión de la convertibilidad provocó el pánico del público y el retiro de fondos. La oportuna intervención del Gobierno evitó la catástrofe, restableciendo la calma al finalizar el movimiento revolucionario.

El primer Gobierno constitucional después de la revolución se planteó abiertamente en favor de la conversión. En noviembre de 1892 promulgó una ley que autorizaba la emisión de bonos del Estado por 1.200.000 libras esterlinas, disponía la incineración de 10.000.000 de pesos en billetes fiscales y disponía que, a partir del 31 de diciembre de 1893, el papel moneda del Estado debía ser pagado a su presentación en la Dirección del Tesoro en monedas de plata de 25 gramos y 0.900 de fino, o su equivalencia en oro. La ley establecía el patrón oro, fijando como unidad monetaria

el peso oro con una ley de fino de 11/12 y una equivalencia de 24 peniques.

Al retiro de billetes fiscales dispuesto por la ley se sumó el retiro que los bancos hicieron de sus propios billetes por el temor de tener que cambiarlos a 24 peniques cuando el cambio estaba sólo en 15. De este modo, el circulante bajó a cincuenta y cinco millones de pesos, obligando al Gobierno a dar pie atrás.

El 13 y el 31 de mayo de 1893 se promulgaron leyes postergando la conversión a 24 peniques hasta el 1.º de junio de 1896 y suspendiendo el retiro de los billetes fiscales hasta esa fecha.

En medio de una incertidumbre monetaria creciente y en un ambiente de bancarrota, con el cambio bajando hasta 11 peniques, nació en 1894 el Banco de Chile como resultado de la fusión del Banco Nacional de Chile, el Banco de Valparaíso y el Banco Agrícola. El Banco de Chile es hoy el banco privado más importante del país.

Para superar la situación, una nueva ley de febrero de 1895 estableció la conversión a partir del 1.º de junio, pero a un cambio de sólo 18 peniques. Como el cambio estaba a 15, los tenedores de billetes se precipitaron a convertir y va a fines de 1897 el canje estaba terminado.

La fuerte restricción del circulante llevó a la ley de julio de 1898 que autorizó al Presidente a emitir cincuenta millones de pesos en billetes fiscales de curso forzoso. Estos billetes serían convertibles a partir del 1.º de enero de 1902 y la ley disponía la constitución de un fondo de oro para la conversión. Además, la ley privó a los bancos de la facultad de emisión, de modo que, desde este momento y hasta la creación del Banco Central en 1925 sólo circularon billetes fiscales. De este modo se puso fin al régimen metálico. Con la sola interrupción de los tres años precedentes, el período del papel moneda se extendió desde 1878 a 1925.

Entre 1898 y 1902 se completa la quiebra del patrón oro. El salitre, el cobre y los productos agrícolas se encuentran en alza en los mercados internacionales. El país entra en un período de bonanza. Por otra parte, la desconfianza en la capacidad del Gobierno para restablecer el patrón oro y la caída del cambio a la tercera parte en 25 años llevan a que se impongan en el Congreso los "papeleros", que imponen una política francamente inflacionista.

EL SIGLO VEINTE

La ley de 1898 establecía la conversión desde el 1.º de enero de 1902. Por Ley de 1901 el plazo se extendió a 1905 y luego, en 1904, se postergó a 1910.

La misma Ley de 1904 autorizó una emisión de treinta millones de pesos, seguidos de cuarenta millones más en 1906 y treinta millones en 1907, llevando el circulante a \$ 150.000.000 y el cambio a 9 peniques.

Para manejar las emisiones de billetes fiscales que financiaron la Guerra del Pacífico se había establecido una oficina especial, anexa a la Superintendencia de la Casa de Moneda. En agosto de 1907, para terminar con la política inflacionista que se venía siguiendo y dar elasticidad al circulante, se autorizó a esta oficina para emitir billetes contra depósitos en garantía en oro, con la equivalencia de 18 peniques por peso. En virtud de esta autorización, cualquier persona podría llevar oro y obtener billetes de la oficina, que pasó a llamarse "Caja de Emisión".

Posteriormente, por una Ley de 1912, se modificó la Ley de 1907, creando la "Oficina de Emisión" encargada de emitir a pedido de los bancos nacionales o extranjeros y contra depósitos de oro, a razón de 12 peniques por peso. El poder de emisión de cada banco por esta vía quedó limitado al monto de su capital efectivo.

Llegó la Guerra del 14 y se produjo cierto pánico que casi tuvo el carácter de corrida para los bancos alemanes. Para salvar la emergencia, el Gobierno recurrió una vez más al expediente de 1907, autorizando por un año, que luego se prorrogó en otro más, a que los Bancos retiraran vales hasta por el 50 por ciento de sus capitales pagados. Por este derecho los Bancos pagarían un interés de un 3 por ciento por debajo del que percibiesen de sus clientes. Estos vales fueron verdaderos billetes de curso forzoso y se emitieron por un monto de 59.965.500 pesos.

A esta medida se sumó en agosto de 1914 la Ley de Auxilios Salitreros que vino en ayuda de los problemas que enfrentaba la principal industria del país. La Ley autorizó el anticipo de vales a los salitreros que tuviesen salitre en cancha o en puerto.

La conjunción de ambas medidas conjuró el peligro.

A partir de 1916 la guerra comenzó a significar prosperidad para Chile. El cobre y el salitre mostraron alzas apreciables en sus precios con el consiguiente efecto favorable y el cambio subió a 18 peniques.

Al fin de la guerra, sin embargo, el cambio estaba de nuevo en los 12 peniques de antes. El circulante, mientras tanto, ascendía a 150.000.000 de pesos en billetes fiscales, 70.000.000 de pesos en billetes con garantía de oro y 5.000.000 de pesos en vales a bancos y salitreros.

Entre 1920 y 1924 se sucedieron diversas leyes que autorizaron empréstitos internos en los que los bonos servían para emitir billetes. Estas fueron las llamadas emisiones de emergencia.

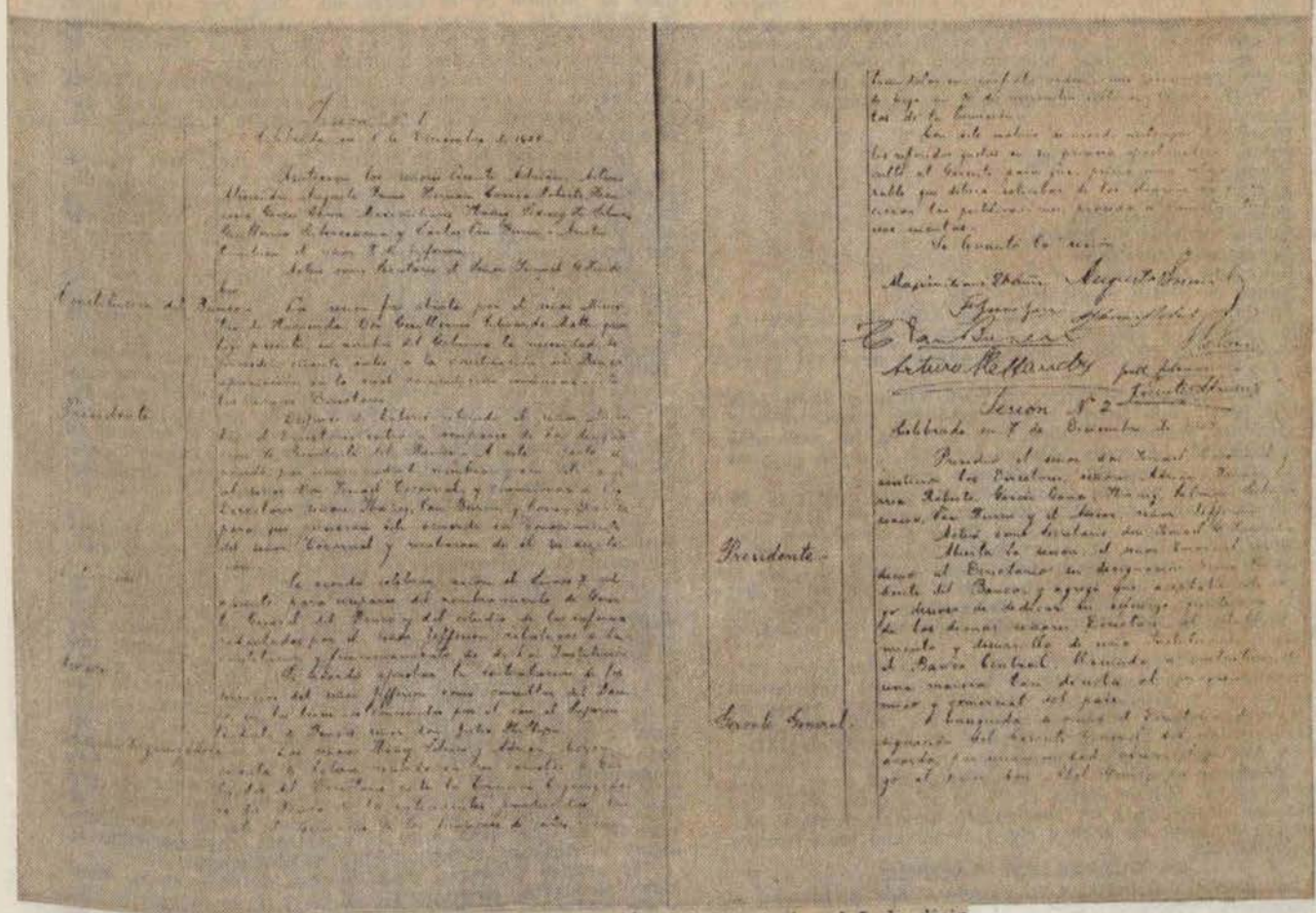
Al llegar 1925 el sistema monetario en Chile era el de papel moneda inconvertible y de curso legal. El único billete era el fiscal.

El 21 de agosto de 1925 se creó el Banco Central de Chile por Decreto Ley N.º 486. Al iniciar sus actividades en enero de 1926, se estableció la conversión metálica, poniendo término a la antigua rivalidad entre "oreros" y "papeleros", abriéndose una nueva era de la política monetaria chilena.

LA MISION KEMMERER:

Fundación del Banco

Arturo Alessandri Palma y su Ministro de Hacienda, Guillermo Subercaseaux, fueron los padres del Banco Central.— La misión de expertos norteamericanos encabezada por Walter Kemmerer, preparó el proyecto de su creación.— Otros tres proyectos organizaron el sistema financiero chileno.— Creado el 21 de agosto de 1925, el Banco abrió sus puertas el 11 de enero de 1926.



El acta de la primera sesión del directorio, el 5 de diciembre de 1925. Nótese la firma de don Arturo Alessandri, director por los accionistas particulares

El sistema bancario existente en Chile hasta 1925 había sido incapaz de responder a las necesidades del desarrollo y de estabilizar el comercio internacional. Es por ello que, a partir de 1918, diversos proyectos se sucedieron proponiendo la creación de un Banco Central.

Al proyecto de don Luis Claro Solar, de agosto de 1918 —el primero que propuso formalmente un Banco Central emisor— se sumaron, en noviembre de 1919, el del Ministro de Hacienda, don Guillermo Subercaseaux; en junio de 1921, el de la Comisión de Hacienda del Senado; poco después, otro de Claro Solar; y, en agosto de 1924, otro de la Comisión de Hacienda del Senado. Todos ellos murieron al establecerse la Junta de Gobierno que el 5 de septiembre de 1924 provocó la dimisión de don Arturo Alessandri.

Sin embargo, la Junta recogió la inquietud y, si no hubiese sido por la revolución del 23 de enero de 1925, que el 20 de marzo de ese año repuso a Alessandri en el Gobierno, habría promulgado el Decreto Ley creando el Banco Central según el proyecto de su Ministro de Hacienda, don Julio Philippi.

El Presidente Alessandri era un decidido partidario de la creación de un Banco Central como mecanismo para alcanzar la estabilidad monetaria. El tema se repite en su programa presidencial y en todos sus mensajes al Congreso y su Gobierno es el inspirador de varios de los proyectos previos.

En 1923 el Presidente Alessandri y su Ministro de Hacienda, don Guillermo Subercaseaux, iniciaron las gestiones para obtener la colaboración del experto norteamericano Kemmerer, quien recién completaba la reforma bancaria y monetaria de Colombia.

Las gestiones no se interrumpieron con el movimiento del 5 de septiembre del 24 y al ser repuesto Alessandri, se concretaron con la llegada a Chile, el 2 de julio de 1925, de la "Comisión de Asesores Financieros" encabezada por Edwin Walter Kemmerer, profesor de economía de la Universidad de Princeton, e integrada además por H. M. Jefferson, W. W. Renwick, J. T. Byrne y Henry H. West. La Comisión, más conocida como la Misión Kemmerer, llegaba contratada para establecer una nueva organización financiera en el país. A los integrantes iniciales se unieron otros en los meses siguientes.

La Misión no podía pretender una mejor oportunidad para el cumplimiento de su objetivo. La Constitución estaba suspendida, el Congreso estaba disuelto y se legislaba por decretos. Esto facilitaba todo el proceso de aprobación de sus recomendaciones. Por otra parte, los militares eran partidarios de las reformas que también eran aprobadas por la prensa y la opinión pública. Las condiciones económicas eran favorables y el cambio se mantenía estable desde hacía cuatro años a 11,5 centavos de dólar por peso.

Por otra parte, el Gobierno tenía reservas más que suficientes para enfrentar la conversión metálica: 90.000.000 de pesos oro, en barras guardadas en las bóvedas del Palacio de la Moneda; 25.000.000 de pesos oro, depositados en Londres; una pequeña garantía en salitre y un depósito en el Banco Español-Chile ascendían a algo más que el total de papel moneda en circulación, en vales del Tesoro y billetes fiscales.

LAS CUATRO LEYES DE KEMMERER

La misión aprovechó todos los proyectos y estudios existentes, a lo que sumaron un cuidadoso estudio del régimen bancario existente y de los abusos cometidos anteriormente en el sistema de emisiones. De este modo, su trabajo fue esencialmente de revisión y selección, concretándose en cuatro proyectos totalmente ligados entre sí y que constituyeron las bases de una nueva organización financiera del país.

El 19 de agosto de 1925 la Misión Kemmerer entregó el Proyecto de Ley Monetaria. Este proyecto establecía el padrón oro a razón de 0,183057 gramos de oro fino por

peso correspondiente al cambio de 6 peniques, que era la cotización de los últimos años.

El Proyecto de Ley Monetaria fue promulgado el 14 de octubre por el Decreto Ley N.º 606, estableciendo definitivamente el papel moneda con respaldo en oro.

El segundo proyecto se entregó el 21 de agosto y era el Proyecto de Creación del Banco Central de Chile, encargado de la emisión de billetes convertibles y del descuento de créditos. El mismo día se dictó el Decreto Ley N.º 486, publicado en el Diario Oficial al día siguiente, creando el Banco Central y encargándole como función principal la defensa de la moneda.

Continuando la serie de proyectos, el 23 de septiembre la Comisión presentó el Proyecto de Ley General de Bancos para reemplazar a la ley excesivamente liberal de 1860. El proyecto organizaba el sistema bancario, reglamentando la operación de los bancos y estableciendo normas para su constitución y funcionamiento. El proyecto también creaba la Superintendencia de Bancos, encargada de controlar las instituciones de crédito y supervigilar la aplicación de las leyes que las regían. Por último, este proyecto establecía para los bancos la obligación de mantener reservas, limitaba el monto de los depósitos en función del capital y las reservas y obligaba a los bancos a mantener en caja o en el Banco Central una parte de los depósitos como encaje. El proyecto fue aprobado por el Decreto Ley N.º 559 del 26 de septiembre del mismo año 1925.

Por último, el Decreto Ley N.º 718 del 13 de noviembre promulgó el proyecto presentado el 3 de octubre de "Ley Orgánica de Presupuestos". Con esta ley se ordenaban las finanzas del Estado y se encuadraban en un sistema legal y científico.

De este modo, los cuatro proyectos de la Misión Kemmerer, estrechamente ligados entre sí, ordenaron todo el sistema financiero del país y nos dejaron dos instituciones de primera importancia en nuestros días: el Banco Central de Chile y la Superintendencia de Bancos.

LA COMISION ORGANIZADORA

El 31 de agosto inició sus labores la Comisión Organizadora del Banco Central, establecida en el Artículo 1.º transitorio del Decreto Ley de Creación.

La Comisión estaba presidida por el Ministro de Hacienda, don Valentín Magallanes, e integrada por don Pedro Torres y don Luis Larraguibel por los bancos nacionales, por don Tomás Little por los bancos extranjeros y por don Guillermo Subercaseaux y don Hernán Correa Roberts como representantes del Presidente de la República, el cual había designado a todos los anteriormente nombrados.

La Comisión actuó asesorada por H.M. Jefferson, miembro de la Misión Kemmerer, quien se quedó en Chile hasta dejar en funcionamiento el Banco.

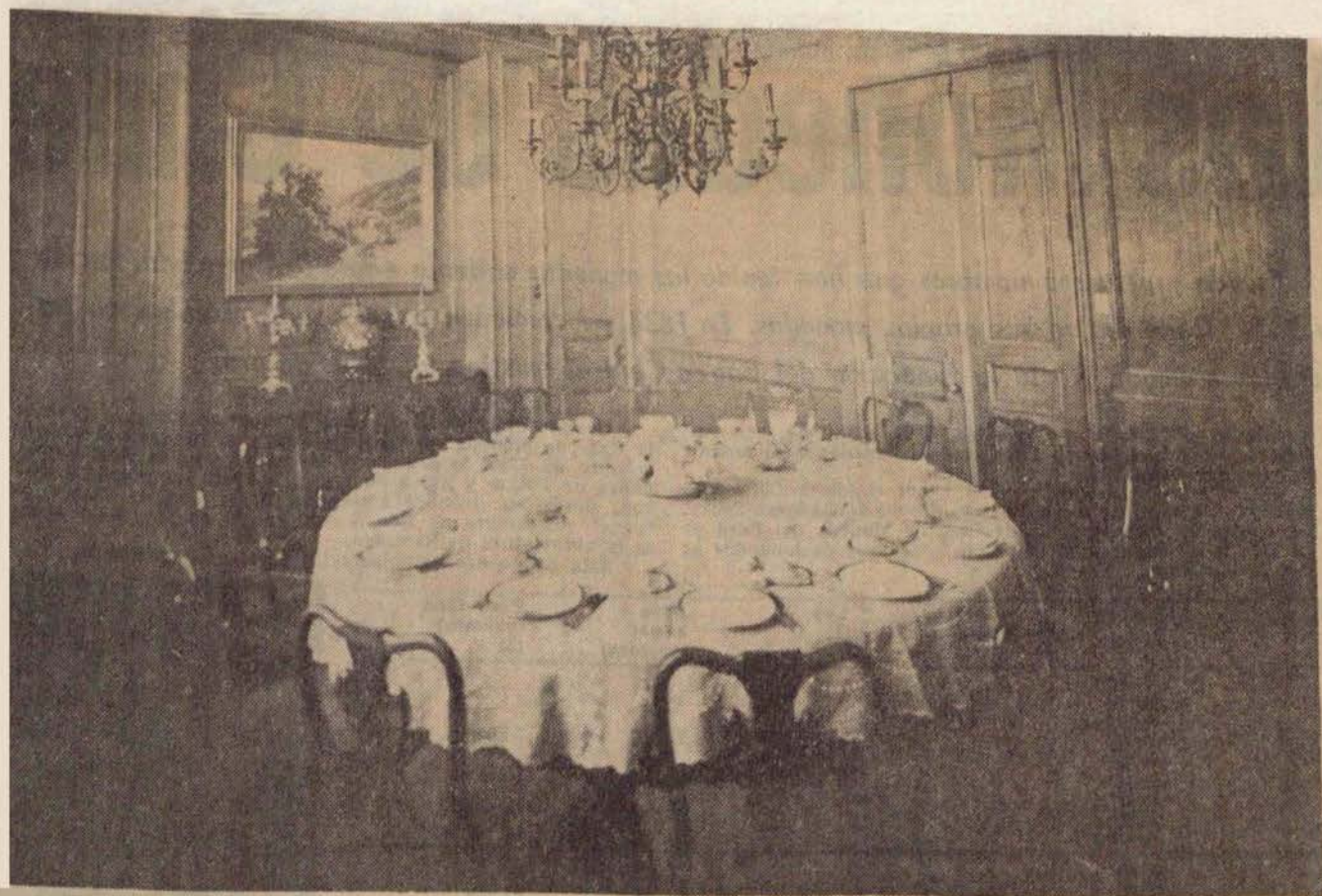
La Comisión obtuvo que los bancos nacionales y extranjeros suscribiesen las acciones que les correspondían y el público también suscribió su parte.

Para formar el Directorio el Gobierno designó a don Guillermo Subercaseaux, don Hernán Correa Roberts y don Julio Philippi. Al asumir éste poco después la Superintendencia de Bancos, fue reemplazado por don Maximiliano Ibáñez. Los bancos nacionales designaron a don Pedro A. Torres y a don Carlos Van Buren y los extranjeros a don Sidney H. Salmon. La Sociedad Nacional de Agricultura y la de Fomento Fabril eligieron como su representante a don Francisco Garcés Gana, mientras que la Asociación de Productores de Salitre y la Cámara Central de Comercio enviaban a don Augusto Bruna. Las Sociedades Obreras eligieron a don Vicente Adrián y los accionistas particulares a don Arturo Alessandri Palma.

El Directorio celebró su primera sesión el 5 de diciembre de 1925 y eligió Presidente por unanimidad a don Ismael Tocornal. En la Vicepresidencia quedó don Francisco Garcés Gana y don Aureliano Burr fue designado como el primer Gerente General.

Por recomendación del señor Kemmerer se designó Revisor General al señor Walter M. Van Deusen, quien desempeñó un papel esencial asesorando a la dirección del Banco en sus primeros años.

El Banco Central de Chile abrió sus puertas al público el 11 de enero de 1926, siendo Presidente de la República don Emiliano Figueroa.



El Banco Central: Comedor privado de la Presidencia

Los Dueños del Banco Central

El Banco tiene cuatro tipos de accionistas. El mayor volumen de acciones lo poseen los bancos particulares. La U. P. manejó el Directorio

del Banco. Desde el 11 de septiembre el Comité Ejecutivo asumió las funciones del Directorio. Ahora, el Fisco será el único dueño.

El Decreto Ley N.º 486 del 21 de agosto de 1925, al crear el Banco Central de Chile, lo estableció como una sociedad anónima mixta.

Su capital autorizado de 150.000.000 de pesos se repartía en acciones de cuatro clases: Clase A, reservada al Fisco de Chile; Clase B, suscrita por los bancos nacionales. Clase C, de los bancos extranjeros, y Clase D, suscrita por el público.

En el año 1925 estas acciones se repartían en la siguiente forma entre las cuatro clases:

Clase A, Fisco de Chile ...	20.000 acciones	\$ 20.000.000
Clase B, Bancos nacionales ...	36.006 acciones	36.006.000
Clase C, Bancos extranjeros ...	15.171 acciones	15.171.000
Clase D, Público ...	8.381 acciones	8.381.000
TOTAL ...	79.558 acciones	\$ 79.558.000

El directorio estaba integrado por diez miembros. Tres de los directores representaban al Gobierno, dos a la Clase B y uno a la Clase C. El público estaba representado por otro director y los tres restantes correspondían, uno a la Sociedad Nacional de Agricultura y Sociedad de Fomento Fabril, otro a la Asociación de Productores de Salitre de Chile y Cámara Central de Comercio de Chile, y el último a las instituciones obreras.

El directorio elegía al presidente, al vicepresidente y al gerente general y los accionistas tenían derecho a participar en las utilidades.

LOS ACTUALES DUEÑOS

Al 30 de junio del presente año, el total de acciones del Banco Central ascendía a 12.372.675. Este total se repartía de la siguiente forma entre las cuatro clases:

Clase A, Fisco de Chile ...	20.000 acciones
-----------------------------	-----------------

Clase B, Bancos Nacionales ...	12.218.996 acciones
Clase C, Bancos Extranjeros ...	129.717 acciones
Clase D, Público ...	3.962 acciones
TOTAL ...	12.372.675 acciones

Entre los bancos nacionales, los principales accionistas son:

Banco de Chile ...	2.882.592 acciones
Banco Comercial de Curcú Stgo. ...	1.801.620 acciones
Banco Español Chile ...	1.441.297 acciones
Banco Sud Americano ...	1.441.296 acciones
Banco Nacional del Trabajo ...	999.314 acciones
Banco de Concepción ...	918.827 acciones

La Clase C de los bancos extranjeros está suscrita en su totalidad por el Banco Do Brasil.

En cuanto al público, los principales accionistas son:

Claudio Troncoso Fernández ...	1.126 acciones
Asoc. Garantizadora de Pensiones ...	490 acciones
Fernando Torres Maillard ...	139 acciones
Martina Barros de Troncoso ...	100 acciones
Cia. de Seguros de Chile S. A. ...	100 acciones
Cia. de Seguros La Central ...	100 acciones
Rafael Giacaman Giacaman ...	100 acciones
Instituto Sanitas y Anillinas S. A. ...	100 acciones
Sociedad Anónima Jahuel ...	100 acciones
Tánax S.A.C. e I. ...	100 acciones
Univ. Técnica Federico Santa María ...	100 acciones
Bethlehem Chile Iron Mines Co. ...	70 acciones

Cabe destacar que, entre los accionistas de la Clase

D, aparecen instituciones como el Banco Central de Madrid y el Banco Hispano Americano, ambos de España.

Igualmente digno de mención es el hecho que, entre los accionistas actuales, figura con dos acciones Frank W. Fetter, miembro de la Comisión de Asesores Financieros que preparó la ley que creó el Banco Central.

Gracias al volumen de acciones de que era poseedor Claudio Troncoso Fernández se constituyó en director casi permanente del Banco Central en representación del público, situación que mantuvo durante el Gobierno de Allende.

LA UNIDAD POPULAR Y DESPUES

Durante el Gobierno anterior, el control de los bancos particulares llevó al Gobierno a un control absoluto del Directorio del Banco Central que, prácticamente, dejó de funcionar y, en todo caso, perdió toda su significación. De hecho, el Banco Central funcionó durante la U.P. con un Directorio nominal que fue citado muy rara vez.

Al asumir la actual Junta de Gobierno, suspendió la vigencia del Directorio a la espera de resolver en definitiva sobre la dirección del Banco Central. En el intertanto, esta dirección recayó en el Comité Ejecutivo integrado por el presidente, el vicepresidente y el gerente general, los tres designados por el Gobierno.

El 25 de junio de este año la Junta de Gobierno dictó el Decreto Ley N.º 1.078 que modifica la propiedad del capital y la dirección superior del Banco Central. Este Decreto Ley ratifica al Comité Ejecutivo como el organismo máximo del Banco, eliminando definitivamente el Directorio. Por otra parte, dispone la compra por el Banco de las acciones de las clases B, C, y D, con lo cual el total del capital del Banco Central será de propiedad fiscal.

Cuando el Banco se enfrentó al Gbno.

"No puedo dejar de mencionar aquí también un pequeño episodio que, aunque en su época no ha sido de mayor trascendencia, para el historiador no carece de interés como indicio de una cierta tendencia que tiene sus comienzos de aquellos tiempos. El Ministro de Hacienda de la Junta de Gobierno, que había derrocado el Gobierno constitucional de principios de 1932, tuvo que recurrir al Banco Central para salvar una situación apremiante de la caja fiscal, y con ese objeto le pidió un préstamo de 30 millones de pesos. El Directorio del Banco, impuesta de esa petición, resolvió no aceptarla. Fue la primera y única vez que el Banco Central se puso abiertamente en oposición con un gobierno, en este caso con un "gobierno de facto". El Ministro, indignadísimo, convocó a una reunión del Directorio del Banco y ahí anunció que iba a transformar el Banco en un "Banco del Estado". Si mal no recuerdo, incluso logró redactar y firmar un decreto-ley en ese sentido. Pero cuando se le hizo ver que

eso era un poco arriesgado, ya que el Banco tenía su oro en gran parte depositado precisamente en aquellos países, a los cuales el gobierno anterior había comunicado que era incapaz de seguir sirviendo su deuda externa y que, por eso, no se necesitaba tener mucha imaginación para pensar en el peligro de que ese oro, una vez convertido en propiedad fiscal, pudiese serle decomisado, el Ministro se asustó y revocó la medida inmediatamente. En cambio, la Junta de Gobierno dictó un decreto-ley, por el cual el número de representantes del Ejecutivo, que según la ley orgánica del Banco era de tres, se aumentó al doble. Este decreto-ley no tuvo larga vida; a mediados de año, la Junta de Gobierno fue reemplazada por otra, que derogó las disposiciones que habían querido modificar la estructura del Banco y la composición de su Directorio".

(De la Conferencia dictada por el profesor Hermann Max C. al cumplir 40 años el Banco Central).



Barros Luco y El Bco. Central

Desde mucho antes de su creación en 1925, don Arturo Alessandri perseguía la idea de la formación de un Banco Central. En 1913, siendo Ministro de Hacienda del Presidente don Ramón Barros Luco, propuso a éste su aspiración. El Presidente, en un gesto típico de su personalidad, repuso: "No, Ministro; no es posible. ¿No ve Ud. que no disponemos de un edificio para el Banco?"

Por esos días quebró el Banco Popular y don Arturo pensó que allí estaba la solución al proble-

ma y propuso al Presidente que el Banco Central que él quería crear se instalase en el edificio que el Banco Popular desocupaba. La réplica del Presidente vino de inmediato. "¿Cómo se le ocurre, Ministro? ¿No ve que ese edificio es muy helado y se van a morir de frío?"

A esta altura, don Arturo entendió que don Ramón no era partidario de crear el Banco Central y no volvió a insistir.

(Según relato de don Arturo Alessandri a don Arturo Maschke).



Monedas de Chile: Anverso de ocho reales de plata del año 1758, llamada "Columnaria"



El Edificio

El Banco Central ha ocupado el mismo edificio toda su vida. Ocho mil escudos costó su construcción. Durante la U. P. funcionó en catorce locales. El nuevo edificio del Banco.

El día que el Banco Central abrió por primera vez sus puertas al público, el 11 de enero de 1926, lo hizo en el local arrendado del antiguo Banco Santiago, en la esquina de Ahumada y Agustinas. Este edificio fue elegido, entre otras razones por poseer una de las mejores y más extensas bóvedas de que se podía disponer en el país.

La necesidad de acomodaciones especiales, exigidas principalmente por su condición de organismo emisor, y en cargo de mantener las reservas internacionales, obligó a pensar en construir un edificio adecuado con bóvedas suficientes, incluso para la custodia del papel y los billetes terminados, y con hornos para la cancelación del circulante deteriorado.

El sitio de Agustinas y Morandé se compró en 1926 a la Caja de Ahorros de Santiago, tenía una superficie de 2.080 metros cuadrados. En concurso privado, el Directorio escogió el anteproyecto de don Alberto Cruz Monti para el nuevo edificio. Después de casi dos años de construcción, abrió sus puertas el 17 de di-

cembre de 1928, aunque no quedó concluido hasta el año siguiente. Su costo, incluido el valor del terreno, fue de \$ 8.666.279 (o sea, E° 8.000).

Constaba de tres pisos y un subterráneo, con 6.494 metros cuadrados de superficie edificada. Su frente por Agustinas llegaba sólo hasta donde hoy se encuentra la puerta principal la que, en esa época, quedaba más hacia Morandé.

En el primer piso se encontraban la bóveda principal, la Sección Cajas y el Departamento de Contabilidad. En el segundo, la Gerencia, la Sala del Consejo, la Sección de Descuentos e Informaciones y la Secretaría. En el tercer piso se encontraban la Biblioteca, la Sección de Investigaciones Económicas, la oficina de Facturación y, también, la cocina y los comedores, donde se servía almuerzo a todos los empleados. Estaba dotado de un moderno sistema de ascensores, calefacción y sistema de desagüe. La bóveda de seguridad estaba constituida por una bóveda principal para la caja en oro, billetes y moneda divisionaria y otras destinadas al papel para billetes.

tes, archivo, billetes retirados y por inclinar. Fue contratada con la firma Diebol Safe and Lock Company y era una de las más modernas y seguras de su época.

LAS DIVERSAS AMPLIACIONES

Con el aumento de sus funciones, el Banco se ha visto en la necesidad de ampliar su edificio varias veces. Inicialmente extendió su fachada en más de la mitad, llegando a su largo actual por Agustinas. Posteriormente agregó un cuarto piso en el edificio original. Además construyó en la parte destinada al estacionamiento de vehículos una ampliación de 7 pisos, un anexo de 3 pisos y un extenso subterráneo, llegando a ocupar un terreno de 3.640 metros cuadrados.

Lo anterior no fue suficiente y el Banco Central tuvo que empezar a comprar o arrendar otros lugares en la ciudad para poder funcionar. Obviamente, en la época de la Unidad Popular el desorden llegó hasta el extremo de que tenía dependencias en 14 lugares diferentes en Santiago, incluyendo el Ministe-

rio de Economía, al cual se pagaba renta por el arriendo de un piso. A su vez, muchos organismos ajenos funcionaban en el propio Banco. Incluso el Tribunal Constitucional, que actuaba en la propia sede central. Aún hoy se sufren las consecuencias del desorden, ya que está pendiente un arbitraje por la ocupación que el Banco Central hizo del edificio, las máquinas y los vehículos del Bank of America. Igual situación se repite con otro banco particular en Arica.

En la actualidad, con miras a resolver la anarquía existente, se decidió concentrar todas las dependencias en dos edificios, la sede central de Agustinas y una torre de 17 pisos, recién inaugurada, en la esquina de Morandé y Ahumada.

Esta torre, el segundo edificio del Banco Central, no guarda parentesco arquitectónico con la casa central. A la solemne estructura de ésta se contraponen una torre de líneas modernas y de gran funcionalidad, adecuada a las complejas actividades que en ella se desarrollan.



Monedas de Chile: Serie de monedas de oro con la efigie de Fernando VII. De izquierda a derecha: una onza de 1814, media onza de 1814, dos escudos de 1814, un escudo de 1815

Las Monedas de Chile

Escudo y peso son nombres que han tenido las monedas chilenas desde la Conquista. Recién en 1851 Chile define sus propias monedas. En 1834 ya comienza a ser usado el cobre en las monedas chilenas. Hasta la fundación del Banco Central existían monedas de oro.

Hasta ya iniciada la República, Chile mantiene, con variaciones menores, las monedas que existían desde su descubrimiento y conquista.

El escaso dinero que puedan haber trizado a Chile los hombres de Almagro y Valdivia era dinero acuñado en España. Recién en 1558 se funda la Casa de Moneda del Perú y en 1572 la de Potosí, que empiezan a proveer de monedas a la nueva colonia.

Cuando el 10 de septiembre de 1740 comienza a acuñar la Casa de Moneda de Santiago de Chile, fundada el 1.º de octubre de 1743, lo hace bajo las normas de la Real Ordenanza de Felipe V del 9 de junio de 1728. Sus monedas llevan, desde su primera acuñación hasta hoy, la marca o "ceca" consistente en una S con una o encima. Esta ceca es la abreviatura de Santiago.

Esta ordenanza establecía las siguientes monedas:

Especie	Nombre	Valor en Pesos	Ley (1)	Peso Legal (gramos)	Peso Fino (gramos) (2)
ORO	-doblón de 8 escudos (onza)	16	22 quillates	27,064	24,809
	-medio doblón	8	6 0,917	12,404	13,532
	-cuarto doblón	4		6,766	6,202
	-escudo	2		3,383	3,101
PLATA	-peso (real de a 8)	1		27,064	24,809
	-real de a 4	1/2	11 dineros	13,532	12,404
	-real de a 2	1/4	6 0,917	6,766	6,202
	-real	1/8		3,383	3,101
	-medio real	1/16		1,691	1,550
	-cuartillo	1/32		0,846	0,775



Monedas de Chile: Anverso de una onza de oro del año 1809, con la efigie figurada de Fernando VII

(1) La "ley" ó "ley de fino" es la proporción de metal fino en el peso total de la aleación de la moneda.

(2) El "peso fino" es el peso del metal fino contenido en la moneda.

El 18 de marzo de 1771 una Real Orden Reservada cambia la ley de fino de las monedas anteriores, que ahora queda en 21 quilates o 0,875 para el oro y 10 dineros 20 gramos o 0,90277 para la plata. De este modo, los pesos finos de las diversas monedas pasan a ser los siguientes:

NOMBRE	PESO FINO
— doblón de ocho escudos ...	23,681 gramos
— medio doblón ...	11,840 "
— cuarto doblón ...	5,920 "
— escudo ...	2,960 "
— peso ...	24,326 "
— real de a cuatro ...	12,163 "
— real de a dos ...	6,082 "
— real ...	3,041 "

— medio real ...	1,520 "
— cuartillo ...	0,760 "

Esta situación se mantiene hasta después de la independencia. Por Decreto del 9 de septiembre de 1817 se cambia el cuño de las monedas de oro, que hasta ese momento era el busto del soberano reinante, por el sello de Chile. Por Decreto del 13 de noviembre del mismo año se establece el mismo cambio para las monedas de plata. Sin embargo, en todo lo demás las monedas siguen siendo las mismas.

En los años 1832 y 1834 se dictan nuevas leyes monetarias cuya consecuencia principal es el cambio del cuño establecido en el Decreto de 1817. Además, la Ley de 1834 introduce dos nuevas monedas: el centavo y el medio centavo, ambas de cobre.

Siguen luego las leyes de 1843 y 1851. Esta última tiene una importancia fundamental, pues cambia sustancialmente el sistema monetario vigente al convertirlo al sistema decimal. Las leyes de 1860 y 1878 terminan de configurar este sistema en la siguiente forma:

ESPECIE	NOMBRE	VALOR Pesos Ctvos.	LEY	PESO (gramos)	PESO FINO	DIAMETRO (mm)
Oro	— Cóndor	10		15,253	13,728	28½
	— Doblón	5		7,627	6,864	22
	— Escudo	2		3,051	2,746	16¼
	— Peso	1		1,525	1,373	14
Plata	— Peso	1		25,000	22,500	37
	— Cincuenta centavos			12,500	11,250	30
	— Veinte centavos			5,000	4,500	23
	— Décimo			2,500	2,250	18
	— Medio décimo			1,250	1,125	15
Vellón	— Dos centavos	2	Cobre 95%	7		25
	— Un centavo	1	Níquel 5%	5		21
	— Medio centavo	½		3		10

Por Ley del 26 de noviembre de 1892 se modifica este sistema en los siguientes términos:

ESPECIE	NOMBRE	VALOR PESOS CTVOS.	LEY	PESO (gramos)	PESO FINO (gramos)	DIAMETRO (mm)
Oro	— Cóndor	20		15,976	14,643	28
	— Doblón	10		7,988	7,322	22
	— Escudo	5		3,994	3,668	17
	— Peso	1		20,000	16,700	35
Plata	— Quinto de peso			4,000	3,340	21,5
	— Décimo		0,835	2,000	1,670	17
	— Medio décimo			1,000	0,835	14,5
	— Dos centavos	2	Cobre	7,000		25
Vellón	— Un centavo	1	95%	5,000		21
	— Medio centavo	½	Níquel 5%	3,000		19

Estas últimas eran las monedas que existían en Chile en 1925, a la creación del Banco Central.

Circulante Existente En Chile a la Creación Del Banco Central

El Decreto Ley 486 del 21 de agosto de 1925 que creó el Banco Central, le impuso en su Artículo 74 la obligación de canjear y retirar de la circulación el dinero existente en esa época y reemplazarlo por uno nuevo.

El circulante fiscal que había el 11 de enero de 1926, al abrirse el Banco Central, se descomponía en la siguiente forma:

Billetes fiscales, antigua emisión ...	\$ 853.119
Billetes fiscales ...	190.000.000
Billetes fiscales, Ley 731 ...	65.544.750
Subtotal, billetes fiscales ...	\$ 256.397.869
Vales del Tesoro ...	145.405.000
Vales del Tesoro a Salitreras ...	3.826.250
Subtotal, Vales ...	\$ 149.231.250
Total del circulante fiscal ...	\$ 405.629.119

Ya a fines de 1926 el Banco Central había retirado de circulación una cantidad tal que sólo quedaba un saldo de \$ 131.488.049 y había emitido dinero propio por \$ 240.299.680. Cabe señalar, que, en esa época, el único billete circulante era el fiscal. Los bancos no tenían derecho de emisión.

Para efectuar el canje el Banco Central contaba con un fondo de reserva con la siguiente composición (calculada al cambio de 6 peniques por peso):

Dólares, oro sellado ...	US\$ 3.410.720	\$ 28.034.000
Libras esterlinas ...	£ 346.720	14.588.000
Oro chileno de 18 d. ...	\$ 116.645	350.000
Oro en pasta ...		236.691.000
Depositado en Rothschild ...	£ 1.612.708	64.508.000
Oro para retirar billetes ...		65.545.000
TOTAL ...		\$ 409.716.000

En el momento de proceder al retiro, el Banco Central no disponía de billetes propios. Por lo tanto, tuvo que utilizar billetes fiscales sin uso, en carácter de provisiones. Para ello les agregó una leyenda explicativa y la valorización con las firmas de los funcionarios del Banco.

Para mayor desgracia, un incendio destruyó el papel que se había importado para fabricar los billetes, con lo cual se retrasó considerablemente su impresión por la Oficina de Especies Valoradas. Los primeros diseños contemplaban un tamaño pequeño para los de \$ 5, \$ 10, \$ 50 y \$ 100; mediano para los de \$ 500 y \$ 1.000 y grande para los de \$ 5.000 y \$ 10.000.

Así fue como aparecieron los primeros billetes del Banco Central de Chile.

Las Facultades

Cuatro Leyes Orgánicas ha tenido el Banco en sus 50 años. Cada una le ha entregado nuevas atribuciones. La última Ley Orgánica es del 28 de junio de este año.

El Banco Central surge a la vida del derecho el año 1925 a raíz de la dictación del Decreto Ley N.º 486, de 21 de agosto, que contiene la primera Ley Orgánica de la Institución.

El Artículo 1.º del Decreto Ley N.º 486, expresaba: "Fundase un Banco que se denominará Banco Central de Chile...", y en el Artículo 1.º transitorio se designaba una Comisión Organizadora, que, como su nombre lo indica, debía abocarse a la organización de esta nueva institución hasta su apertura al público, procediendo a constituir un directorio, una vez elegido el cual, cesaría en sus funciones.

Posteriormente, la Ley Orgánica del Banco Central ha sido objeto de numerosas modificaciones, siendo las más importantes de ellas las que se traducen en la dictación del DFL N.º 106, de 1953; del DFL N.º 247, de 1960, y el Decreto Ley N.º 1.078, de 1975.

Es importante destacar que los dos primeros textos antes referidos, que contienen sendas leyes orgánicas del Banco Central van variando la fisonomía de éste, al entregarle funciones cada vez de más envergadura dentro de la economía nacional. Es así como, de ser una institución fundamentalmente de naturaleza bancaria en 1925, con el carácter de Banco de los Bancos y de entidad emisora, pasa en 1953 a tomar atribuciones relativas a la política económica nacional. Estas funciones se amplían aún más el año 1960, al fusionarse la Comisión de Cambios Internacionales, asumiendo las atribuciones y facultades que poseía ésta sobre materias de comercio exterior.

LA LEY ORGÁNICA DE 1960
De acuerdo con lo señalado por el DFL N.º 247, de 1960, el objeto de la Institución es propender al desarrollo ordenado y progresivo de la economía nacional, mediante una política monetaria y crediticia que, procurando evitar tendencias inflacionarias o depresivas, permitan el mayor aprovechamiento de los recursos productivos del país.

El DFL N.º 247 asigna al Banco Central las siguientes funciones:

- a) regulación monetaria,
- b) regulación crediticia,
- c) La dirección y regulación de la política cambiaria y de comercio exterior, y
- d) Otras funciones que incluyen las siguientes:

- 1) Recibir depósitos en moneda nacional y extranjera,
- 2) Recibir valores en garantía y custodia,

- 3) Aplicar las disposiciones que se refieren a las finalidades del Banco y que contengan los tratados entre Gobiernos y bancos participantes,

- 4) Actuar como Cámara de Compensación,

- 5) Contratar en el exterior descuentos o créditos,

- 6) Realizar estudios e investigaciones, y

- 7) Servir de Banco de Reserva.

Por otra parte, además de las atribuciones anteriores, debía participar mediante diversos funcionarios en otras entidades.

Por último, se le asignaban al Banco Central facultades de fiscalización y disciplinarias.

Estas son, en términos generales, las características que poseía el Banco Central en virtud del DFL N.º 247 de 1960.

La nueva Ley Orgánica del Banco Central de Chile, contenida en el Decreto Ley N.º 1.078, publicado en el Diario Oficial del 28 de junio de 1975, modifica sustancialmente su estructura jurídica.

El primer Proyecto para Crear un Banco

"Sí, señores, entremos buscando un medio conveniente a todas las clases del Estado, que por un sencillo resorte se ponga en útil movimiento o circulación el dinero del rico, el talento del industrial, el crédito personal y real, el trabajo del pobre labrador, del artesano, del fabricante, del que comercia, y también del jornalero, y de este modo se introducirá insensiblemente la verdadera felicidad entre nuestros habitantes".

"Para ello he creído oportuno promover el establecimiento de un Banco en esta Casa Consular, en donde el individuo que quiera ponga voluntariamente su dinero al interés del 5 por ciento y el que lo necesite tomar, lo saque al 6 por ciento, según estilo recibido en el comercio".

(De la Memoria presentada al Consulado de Santiago por su Secretario, don Anselmo de la Cruz, el 11 de enero de 1811, proponiendo la creación del primer banco en Chile).

Una Guagua Con Barba

Cuando falleció don Ismael Tocornal en 1929, se presentaba el problema de elegir a su sucesor en la presidencia del Banco Central.

De acuerdo con la Ley Orgánica del Banco, el presidente era elegido por el Directorio necesitando 8 de los 10 votos para su elección.

Don Carlos Ibáñez, Presidente de la República, estaba interesado en la elección para el cargo de don Julio Phillipi, Superintendente de Bancos. Sin embargo, el Directorio pensaba de otra manera.

El día de la elección el Directorio del Banco estuvo realizando sucesivas votaciones desde la mañana hasta las siete de la tarde, sin que se juntasen los 8 votos necesarios.

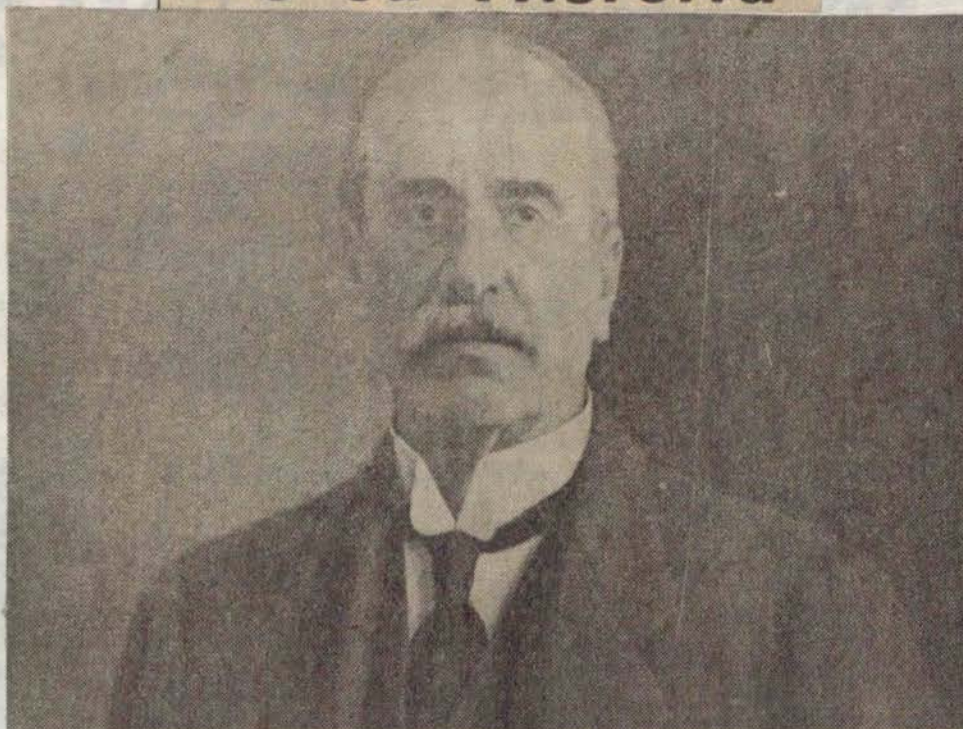
En vista de la situación, el Presidente Ibáñez decidió proponer al Directorio una terna integrada por don Julio Phillipi, don Emiliano Figueroa y don Armando Quezada.

Al conocer la terna, don Raúl Simón, representante del Gobierno en el Directorio y hombre de gran humor, pronosticó: "Este parto ha sido tan demorado que se me ocurre que la guagua va a salir con barba".

El pronóstico de don Raúl Simón se cumplió: fue elegido don Emiliano Figueroa, que usaba barba. Claro que don Raúl apostó sobre seguro, pues don Armando Quezada también la usaba.

(Según relato de don Arturo Maschke).

Las Autoridades A Través De su Historia



Don Ismael Tocornal, primer presidente del Banco Central, de 1925 a 1929

PRESIDENTES

1926-1929 D. Ismael Tocornal
Tocornal.
1929-1931 D. Emiliano Figueroa Larrain.
1931-1932 D. Francisco Garcés Gana.
1932-1933 D. Armando Jaramillo Valderrama.
1933-1939 D. Guillermo Subercaseaux.
1939-1940 D. Marcial Mora Miranda.
1940-1946 D. Enrique Oyarzún Mondaca.
1946-1951 D. Manuel Trucco Franzani.
1953-1959 D. Arturo Maschke Tornero.
1959-1961 D. Eduardo Figueroa Geisse.
1962-1964 D. Luis Mackenna Shiell.
1964-1967 D. Sergio Molina Silva.
1967-1970 D. Carlos Massad Abud.
1970-1973 D. Alfonso Inostroza Cuevas.
1973 D. Carlos Matus Romo.
1973-1975 Gral. D. Eduardo Cano Quijada.
1975 D. Pablo Baraona Urzúa.

VICEPRESIDENTES

1926-1931 D. Francisco Garcés Gana.
1931-1932 D. Luis Matte Larrain.
1932-1958 D. Luis Schmidt Quezada.
1958-1960 D. Vicente Izquierdo Phillips.
1960-1962 D. Fernando Illanes Benítez.
1962-1964 D. Félix Ruiz Cristi.
1964-1967 D. Carlos Massad Abud.
1967-1970 D. Jorge Cauas Lama.
1970-1973 D. Hugo Fazio.
1973-1974 D. Carlos Vio Valdívieso.
1974 D. Jorge Cauas Lama.
1974-1975 D. Pablo Baraona Urzúa.
1975 D. Alvaro Bardón Muñoz.

GERENTES GENERALES

1926-1932 D. Aureliano Burr Sánchez.

1932-1943 D. Otto Meyerholz Gallardo.
1943-1953 D. Arturo Maschke Tornero.
1953-1958 D. Felipe Herrera Lane.
1958-1962 D. Luis Mackenna Shiell.
1962-1970 D. Francisco Ibáñez Barceló.
1970-1973 D. Jaime Barrios.
1973 D. Humberto Trucco.
1973 Coronel D. Carlos Molina Orrego.

Las listas precedentes muestran que, a través de su historia, el Banco Central ha contado entre sus directivos máximos a figuras señeras de la historia del país. Entre sus primeros presidentes destacan las figuras de don Emiliano Figueroa Larrain, que alcanzó la Presidencia de la República; y dos de las figuras más importantes de su tiempo, por su saber e influencia en la vida económica de esos años: Ismael Tocornal, su primer presidente, y Guillermo Subercaseaux. Este último es, para muchos, el padre del Banco Central ya que, desde su cargo de Ministro de Hacienda de don Arturo Alessandri, fue el principal impulsor de la venida a Chile de la misión Kemmerer. Muchos de los presidentes del banco ocuparon ministerios en diversos gobiernos, empezando por Francisco Garcés, quien fue Ministro en varias oportunidades.

En una lista de hombres ilustres que ocuparon la vicepresidencia del banco, cabe destacar a Luis Schmidt Quezada, quien desempeñó este cargo durante 26 años, y, entre los más recientes, a Jorge Cauas Lama, vicepresidente en dos oportunidades y, ahora, cabeza del equipo económico como Ministro de Hacienda.

Por último, Arturo Maschke, diecisiete años en el Comité Ejecutivo, primero como Gerente General y luego como presidente, dejó en el Banco el recuerdo de su gran amor por la institución.

El Banco Central desde su Creación

Por Arturo Maschke T.

Don Arturo Maschke Tornero, Gerente General del Banco Central entre 1943 y 1953 y presidente entre 1953 y 1959, narra su visión personal de la historia del Banco Central durante los 30 años que sirvió en la institución. La historia de una época en trozos seleccionados de su ensayo inédito sobre la historia bancaria de Chile, muestra al Banco Central como celoso guardián de la estabilidad monetaria.



Una medida del desarrollo del Banco: La misma oficina en 1928 y en 1975

En su primera etapa, y en cumplimiento de lo dispuesto en el Art. 64 de su ley orgánica, el Banco actuó como Agente Fiscal del Gobierno, efectuando por cuenta del Fisco la liquidación de varios empréstitos pendientes.

Estas operaciones se realizaron en forma satisfactoria y sin provocar alteraciones importantes en el tipo de cambio internacional. En igual forma y con análogos resultados atendió las demandas de cambio del Gobierno, destinadas a servir la Deuda Externa.

El año 1927 se caracterizó por un período de malas cosechas agrícolas, de estagnación y después retroceso en la industria salitrera y, en general, de precario desenvolvimiento económico. Sin embargo, en las postrimerías de ese año se observa una reacción favorable en lo que a agricultura se refiere. La actividad salitrera siente la repercusión de la competencia con el salitre sintético y el precio del cobre se ha deprimido en los mercados mundiales. A pesar de esas circunstancias, las operaciones del Banco se desarrollan con normalidad. El circulante total, al terminar el año, alcanza a \$ 433.000.000. En el año 1928 las condiciones económicas mejoran notablemente. Aumentan las producciones de salitre y cobre y la agricultura ha tenido un año satisfactorio.

El tipo de cambio no registra variaciones de importancia. El medio circulante asciende a \$ 476.000.000. Se trata de un período de bastante normalidad. Igual situación se observa en 1929. La tasa de cambio se mantiene muy estable y el circulante total alcanza a \$ 467.000.000.

No deja de ser significativo que el Banco Central, frente a una clara tendencia del público en materia de conversión, se hubiere anticipado a recomendar que el canje en monedas de oro debía ser moderado, ya que el oro debía quedar reservado para saldar los pagos internacionales, política que era ya compartida por los grandes países. En su informe anual, el Instituto emisor expresa que será muy difícil que en el próximo año se pueda mantener el mismo nivel de actividad que en el año 1929. Estos temores fueron justificados en la práctica. La creciente depresión en los mercados mundiales, no tardó en repercutir en nuestro país. La industria salitrera fue la más afectada. Sus stocks de nitratos excedían las necesidades normales y las dificultades de su financiamiento eran considerables.

A fin de obviar estas condiciones precarias se estimó indispensable dictar la ley 4883 que estableció la Compañía de Salitre de Chile (Cosach).

La baja experimentada en el precio del cobre provoca un descenso de la producción en más de un 30%. La producción agrícola, que pudo quedar al margen de esta depresión, porque sus rendimientos fueron satisfactorios, también se ve afectada con la baja de los precios.

La industria manufacturera marca un retroceso en los volúmenes de producción. La disminución de las exportaciones y la caída de sus precios causan un saldo pasivo en la balanza de pagos.

No obstante esta circunstancia desfavorable, el cambio internacional se mantiene estable. En el mercado bancario se produce una disminución del volumen total de los créditos que, en cierto modo, se explica por la baja del índice de precios. El Gobierno, a objeto de regularizar la Caja Fiscal, promulga una ley para emitir pagarés de Tesorería descontables en la banca comercial, los que quedan cancelados al finalizar el año. Al 31 de diciembre de 1930, la Reserva de Oro asciende a \$ 340.788.723, acusando una disminución en relación a igual fecha del año anterior de \$ 106.934.473. El medio circulante se contrae como contrapartida de la venta de letras sobre el exterior, siendo su saldo al 31 de diciembre de 1930 de \$ 392.800.000.

LA CRISIS DEL 31

En 1931 se produce una de las crisis más intensas que registra hasta esa fecha la historia monetaria de Chile. La tendencia depresiva, que va se perfilaba en el desarrollo de las actividades económicas en 1930, se acentúa con graves caracteres en el curso del año 1931. El país, por vez primera, se ve en la necesidad de suspender el pago de su deuda externa, como medida compensatoria del desequilibrio de su balanza de pagos. Esta suspensión no trae el alivio que de ella se esperaba y su consecuencia directa es la interrupción de las inversiones extranjeras.

Se produce una corriente emigratoria de dineros hacia el exterior, reduciendo las Reservas de Oro del Banco Central y contrayendo el circulante en forma apreciable. A fines del primer semestre de 1931 las Reservas de Oro habían bajado a \$ 225.000.000, en comparación con 385 millones de pesos en igual fecha del año anterior, y el medio circulante alcanzaba la más baja cifra registrada hasta ahora: \$ 342.000.000.

Haciendo uso del mecanismo contenido en la ley propuesta por Kemmerer, el Banco Central aumenta la tasa de descuento de 6 a 7% y luego después, de 7 a 9%. El pánico predominante hizo ineficaz esta medida, que más bien resultó contraria a los fines perseguidos. La actividad económica, seriamente afectada por las circunstancias anotadas, acusa un decaimiento progresivo; bajan los precios, aumentan las quiebras y liquidaciones, se produce un gran cesantismo en el sector laboral, la industria reduce su producción y rebaja los salarios, limitando el número de obreros y el horario de trabajo.

La opinión pública reacciona contra la política seguida por el Banco Central que no es otra cosa que la aplicación rigurosa del sistema implantado en la ley recomendada por Kemmerer. La ley orgánica reposaba en principios valederos para épocas normales. Una crisis tan grave y generalizada como por la que el mundo atravesaba, agrietaba los cimientos del patrón oro, provocaba la caída de los precios en los mercados internacionales y obligaba a los países a tomar medidas restrictivas del libre intercambio. La libra esterlina fue declarada inconvertible en septiembre de ese mismo año, lo que informa el alcance e intensidad de la crisis. El régimen de patrón oro contemplado en la ley chilena revestía tal automatismo que la circulación monetaria oscilaba en función de la Balanza de Pagos. El drenaje de las reservas metálicas traía consigo secuencialmente la contracción del medio circulante y la crisis de deflación. Evidentemente, el sistema implantado no podía operar en las condiciones prevalecientes sin provocar una asfixia monetaria de grandes proyecciones.

Las fórmulas contenidas en un mecanismo automático que pugnaba por impulsar al público a desprenderse de los cambios internacionales para lograr la liquidez necesaria para el giro de sus actividades, no se ajustaban al criterio dominado por la incertidumbre, desconfianza y malestar que la crisis originaba. El correctivo señalado en el espíritu y la letra de la ley había fracasado.

En atención a las circunstancias descritas, el Gobierno no tuvo otro camino que establecer el control de las operaciones de cambio, promulgando la Ley 4973 que reguló esta materia.

Esta Ley fue concebida como un arbitrio extraordinario y esencialmente transitorio, que en el hecho importaba un golpe de muerte al régimen de conversión metálica.

Por otra parte, para ampliar la capacidad emisora del Banco en relación con las demandas del Fisco se aumentó el margen de préstamos con el Estado y sus reparticiones hasta un 80 por ciento de su capital pagado y reservas; se redujo, además de 50 por ciento a 35 por ciento, la obligación mínima de reserva en oro que el Organismo Central debía mantener. Estas medidas y los incrementos de emisión, no fueron suficientes para atenuar el reclamo de mayor circulante, pues en parte considerable fue a entonar las disponibilidades bancarias, que se destinaron a rescatar los descuentos de las empresas recurrentes.

Comenzan a dictarse leyes que modifican las disposiciones del Banco Central, entre ellas, la que faculta a la Caja Nacional de Ahorros para obtener préstamos y descontar letras en condiciones especiales y para fines de emergencia. Se autoriza al Banco Central para adquirir Bonos Dólares de la COSACH, con la emisión de los billetes correspondientes.

Al reseñar las condiciones que fueron determinantes para el abandono del patrón oro, no puede dejarse de considerar, aparte del impacto de la crisis mundial en nuestra economía, del grave desequilibrio del Estado en la situación de sus finanzas, que lo obligara a recurrir con presteza y sin vacilaciones a las emisiones del Banco Central, tan pronto pudo hacerlo. En efecto, en el segundo semestre de 1931, el Fisco obtuvo del Banco Central créditos por un total de 150.000.000 de pesos.

En enero de 1932 se autoriza, por Ley N.º 5028, la emisión de Vales del Tesoro por 200.000.000 de pesos con el objeto de cancelar deudas fiscales aún pendientes y el saldo, a la prosecución de obras públicas.

Al iniciarse el año 1932 el Banco cotizaba el dólar a 8,369 pesos; pero ya el tipo de cambio extraoficial era de 14 pesos. Con fecha 21 de abril de ese año se fija un nuevo tipo de cambio a razón de 16,5 pesos por dólar. En el mercado libre alcanzaba a 25 pesos la unidad norteamericana.

En junio el país experimenta un trastorno constitucional con el advenimiento al poder de la Junta de Gobierno que postulaba instaurar un régimen de socialismo de Estado. Los primeros arbitrios gubernativos ocasionaron un clima de expectación y, luego, de desconfianza en las esferas económicas nacionales. Entre estas medidas cabe recordar la petición del nuevo Gobierno al Banco Central para girar la cantidad de 30.000.000 de pesos con cargo al saldo pendiente de leyes anteriormente dictadas.

El Directorio del Banco no se sintió autorizado para acceder a esta petición que le formulaba el Gobierno revolucionario y, en reunión especial con los miembros de la Junta y su Ministro de Hacienda, se anunció, en vista de la actitud asumida por la dirección del Banco Central, la transformación de este organismo en el Banco del Estado. Al efecto quedó redactado por el nuevo Gobierno un decreto ley que establecía esta transformación. Sin embargo, dado los alcances internos y externos que esta delicada medida significaba, dicho decreto ley no alcanzó a ser promulgado. Entretanto sobreviene la caída de la Junta de Gobierno y su reemplazo por otra, la cual dejó sin efecto el intento de cambiar la naturaleza y funciones del Banco Central de Chile.

En el corto período de 101 días del régimen socialista el cambio bajó a una octava parte de su antigua paridad. En el mercado libre alcanzó una cotización de \$ 65 por dólar, precio que resultaba extremadamente alto al 20

compara con el ritmo de aumentos conocidos hasta entonces. A ello contribuyó, ciertamente, un proyecto sustentado por el Ministro de Hacienda que pretendía la sustitución de bonos de instituciones hipotecarias por créditos contra el Banco Central.

El mercado parecía ya colmado en sus necesidades de circulante. Ello no obstante, se dictan nuevas leyes de emisión, tanto para combatir la cesantía mediante un Plan de emergencia por \$ 170.000.000, como para robustecer la Caja Fiscal por un total de \$ 150.000.000.

Al poco tiempo de vigencia de estas nuevas emisiones se produce la caída del Gobierno y la determinación de restaurar el orden constitucional.

Después de las elecciones presidenciales el precio del dólar en el mercado libre desciende a casi la mitad de su anterior cotización.

Al término del período de deflación monetaria, esto es, en junio de 1931, el medio circulante era de 345 millones de pesos y, al término del año 1932, alcanzaba a 825 millones de pesos. El índice del costo de la vida, comparado con el registrado en diciembre de 1931, había experimentado un alza de 27,2% al 31 de diciembre de 1932.

FIN DEL PATRON ORO

El Presidente del Banco Central, señor Guillermo Subercaseaux, enviaba una nota al Gobierno expresando la necesidad de contener la expansión del medio circulante a fin de evitar el envilecimiento de la moneda y acompañaba en comprobación de su inquietud un gráfico que muestra el paralelismo del índice del costo de la vida y el índice del medio circulante. Asimismo, aconsejaba hacer los mayores esfuerzos para equilibrar el Presupuesto Fiscal.

Por otra parte, el Banco Central, en sus informaciones oficiales, reconoce la impropiedad de retornar al patrón oro, como orientación futura de su política; pero recomienda y advierte que es preciso regularizar el ejercicio de la función emisora en armonía con los requerimientos legítimos de la economía a fin de obtener una relativa estabilidad en el poder adquisitivo del signo monetario.

La ley 5107 que modifica el sistema de Control de Cambios declara la Inconvertibilidad de los billetes del Banco Central. Se procura mantener independiente el Fondo de Reserva de Oro de las disponibilidades emanadas de las actividades del Comercio Exterior, las cuales podrán ser distribuidas por la Comisión de Cambios Internacionales para las necesidades de importación.

Sin embargo, la aguda escasez de divisas y las apremiantes demandas de artículos de primera necesidad determinó la disposición legal que permitió al Banco girar contra su Reserva de Oro la cantidad de \$ 5.000.000 de 6 d y, con posterioridad, otra por \$ 10.000.000, con previsiones para su gradual reintegro.

Con tales operaciones la Reserva Oro del Banco Central, al 31 de diciembre de 1932 quedó en \$ 153.528.023 de seis peniques oro. Como se ha dicho, el texto original de la ley del Banco estableció un 50% de Reserva Oro en relación con sus obligaciones, porcentaje que en 1932 fue rebajado a 35% y ahora se fijaba en 25% durante el tiempo que la Institución conservase en su poder Vales del Tesoro, conforme a la ley 5028.

Tres años de perturbaciones en la situación económica internacional, que culminaron con la suspensión del patrón oro en los EE. UU. en el mes de abril de 1933, habían llegado a su término.

Esas graves y trascendentes perturbaciones habían tenido en Chile hondas repercusiones, tanto en el orden político, como económico, monetario y financiero. El año 1933 se caracteriza por una franca reacción en todos esos aspectos.

La vuelta al régimen constitucional despierta la confianza, que inteligentemente aprovechada por los gobernantes de esa época, logra un notable resurgimiento en la actividad económica. El gobierno emprende la reorganización de la industria salitrera, creando la Corporación de Ventas de Salitre y Yodo y restablece el equilibrio del Presupuesto de la nación. Para lograr este último objetivo se crean nuevos impuestos sobre las compraventas y se modifican algunas tasas de las que existen vigentes. El Ministro de Hacienda, señor Gustavo Ross, firmemente respaldado por el Jefe del Estado, afronta las críticas que siempre acompañan a la imposición de nuevos tributos; pero, en cambio, su decidida situación significa al país, con el equilibrio del Presupuesto Fiscal, enervar el factor más amenazante y nocivo para el valor de la moneda.

Se logra en este período contener el ritmo de la inflación monetaria. El medio circulante se mantiene debidamente controlado y el nivel de los precios alcanza a límites más normales.

Estos desarrollos auspiciosos se observan también en los años siguientes, 1934, 1935 y 1936, y aún en 1937. Una notable recuperación experimentan en 1934 las exportaciones, principalmente, las de salitre y yodo. La producción agrícola permite reducir el empleo de divisas en la importación de productos para la alimentación de los habitantes.

La desocupación casi se ha terminado. El balance de la Hacienda Pública arroja un superávit de 68 millones, lo que aleja el peligro de emisiones inorgánicas para saldar los compromisos fiscales. La mejoría de la situación permite la reanudación del pago de la deuda externa y la actividad de las obras públicas. El Banco Central recupera su rol de velar por que el circulante que emita responda orgánicamente a las necesidades del mercado. Como herencia de situaciones pasadas, un 90 por ciento de sus créditos están congelados: por préstamos a favor del Fisco y reparticiones de Gobierno, siendo su amortización escasa y lenta. Sin embargo, las embestidas fiscales para obtener nuevos recursos, que en su esencia son altamente inflacionarios, están contenidas, gracias al ordenamiento presupuestario y superávit consiguiente. El medio circulante total en diciembre de 1934 es de 877 millones de pesos, cifra comparable con igual mes del año anterior. El control monetario encuentra su amplia justificación en el nivel general de los precios y niveles de precios al consumidor.

El año 1935 se considera como un período de consolidación de la situación económica y financiera del país, tanto en su política interna como en su proyección al exterior. El nivel de los precios acusa una relativa estabilidad. El tipo de cambio, ante de la libra esterlina como del dólar, no ha tenido oscilaciones significativas. El ejercicio financiero fiscal cierra con un superávit de \$ 117.000.000. El dé-

ficit de arrastre del año 1932 queda reducido a sólo \$ 30.000.000.

En sus líneas generales, el año 1936 se desarrolla en condiciones favorables, si bien se advierten ciertos síntomas de estagnación del ritmo progresivo en las actividades de la economía. Como consecuencia de una mayor expansión de los créditos bancarios y de un incremento del monto de los redescuentos, el medio circulante total al término de este año alcanza a \$ 951 millones.

El total del medio circulante al finalizar el año 1937 asciende a \$ 1.022 millones. Se observa una mayor expansión de los redescuentos bancarios; pero el incremento más elevado se ha derivado de préstamos a la industria salitrera.

Frente a un cuestionario de la Unión Panamericana, el Banco expresa su convicción de que la política de los Bancos Centrales debe dirigirse a lograr la mayor estabilidad interna de la moneda, antes que perseguir la estabilidad cambiaria. La realización de esta política lleva a despojar a los institutos centrales de emisión de las ataduras del patrón oro en relación al dinero circulante. Las reservas de oro serían mejor utilizadas para formar un Fondo de Regulación de Cambios y las emisiones de papel moneda debieran sólo ser efectuadas dentro de claros y específicos principios orgánicos.

LA GUERRA MUNDIAL

El desenvolvimiento de las actividades de la economía durante el año 1939 estuvo sometido a un acontecimiento interno de graves consecuencias, el terremoto del 24 de enero de ese año, y a un acontecimiento externo de proporciones catastróficas, la conflagración mundial que estalló en el mes de septiembre.

El terremoto del 24 de enero movió al Gobierno a adoptar urgentes medidas para aliviar la situación de las zonas afectadas, promoviendo la creación de la Corporación de Reconstrucción y Auxilio, que tomaría a su cargo la reconstrucción de las provincias damnificadas y un auxilio rápido y directo a las víctimas. La ley contempla una autorización para contratar empréstitos en el exterior y un crédito bancario interno por \$ 500 millones, el cual sería colocado a las empresas bancarias del país y redescuento en el Banco Central, previo informe favorable de la Superintendencia de Bancos.

El estallido de la Segunda Guerra Mundial provoca un clima de honda expectación e incertidumbre en todos los mercados internacionales. Los precios de nuestros productos de exportación se mantienen en muchos casos regulados y, en cambio, a la inversa, las importaciones de artículos necesarios para las actividades del país, experimentan fuertes alzas. Los términos del intercambio sufren, pues, un grave deterioro.

El conflicto bélico y sus repercusiones en los países latinoamericanos despiertan en ellos la necesidad de intensificar, en la medida de lo posible, sus relaciones de intercambio.

En este año no se producen, aparte de los trastornos en el comercio exterior, fenómenos que pudieran significar una crisis interna de consideración.

El Banco Central se apresta para conformar su acción dentro de sus principios fundamentales, sin perjuicio de salvar en la mejor forma los impactos de la nueva coyuntura que se avecina.

En el año siguiente aparecen las dificultades en la producción y el comercio, derivadas del cierre de los mercados europeos involucrados en el conflicto, situación que deriva nuestro comercio de importaciones desde Europa a los Estados Unidos, habiéndose duplicado en el año 1940 en comparación con el año precedente. El desarrollo económico aún no sufre las alteraciones y quebrantos que se observan en otros países, la industria extractiva aumenta ligeramente su producción. El alza del costo de la vida en su término medio anual es de un 13 por ciento sobre el nivel de 1939. El aumento de los créditos bancarios, a base del redescuento en el Banco Central, en gran parte, ha permitido apoyar la actividad productora, con resultados satisfactorios.

El medio circulante alcanzó a fines de 1940 a 1.416 millones de pesos. El porcentaje de la Reserva en Oro del Banco Central es nuevamente reducido hasta el 12,5 por ciento de sus emisiones. Posteriormente se elimina completamente esta exigencia legal, con lo cual queda definitivamente legalizado el régimen de papel moneda en el país.

El curso de la guerra mundial induce a los Estados Unidos a intensificar sus compras de cobre de nuestras minas. El aumento consiguiente de las exportaciones está determinado por el cobre enviado a los Estados Unidos, que representa el 61 por ciento del valor total de las exportaciones.

En nuestro comercio interior se produce una sensible alza de precios. El costo de la vida alcanza a un 23 por ciento. A las influencias externas que explican estas alzas, se suma la política financiera y económica del Gobierno. El déficit del erario producido en 1939 tiende a aumentar, lo que obliga al Gobierno a despachar una ley con nuevos impuestos. En el curso de los últimos tres años la relación de los billetes y monedas en poder del público era de 78 por ciento del circulante total, en circunstancias que la relación porcentual normal se estimaba en 60 por ciento. Este cambio de distribución entre el dinero en poder del público y el de la Caja de los Bancos se debe, en parte principal, al propósito de eludir el pago de ciertos impuestos. Igual tendencia se observa en Inglaterra y los Estados Unidos, donde el peso de los impuestos recae cada vez con mayor intensidad.

Ya en el año 1942 se constata el efecto de la situación mundial: la marcha ascendente del desarrollo económico encuentra dificultades.

La escasez de fletes en el comercio exterior, la falta de materias primas y sus restricciones vienen a afectar la actividad productora del país.

A la situación de carácter externo se agrega la influencia de carácter monetario, pues las emisiones del Banco se incrementan en un 25 por ciento, cuyas dos terceras partes se consideran inorgánicas y por lo tanto inflacionarias.

El costo de la vida llega aproximadamente al 26 por ciento con respecto al año anterior.

La situación del erario ha desmejorado, cerrando con un déficit de 483,5 millones de pesos al 31 de diciembre de 1942.

El Banco Central establece los cambios denominados de exportación y disponibilidades propias, rigiendo para

LA POSTGUERRA

el primero la cotización de 25 pesos y para el segundo de 31 pesos. Está siempre en vigencia el tipo de cambio de 19,37 pesos por dólar, aplicable a las divisas que venden las industrias básicas (cobre, salitre, yodo y hierro). La producción minera, industrial y agrícola experimenta bajas. El comercio exterior está afectado por el descenso de las importaciones europeas. El comercio con las potencias del Eje se encuentra paralizado. El mercado de divisas crea al Banco Central un problema de tipo inflacionario. En la imposibilidad de desprenderse oportunamente de los cambios que adquiere, producto de las exportaciones de cobre principalmente, debe emitir sumas cuantiosas que gravitan sobre la política de regulación del medio circulante. El Banco Central advierte al Gobierno el peligro de esta tendencia.

El año 1942 se caracteriza por el alza continuada de los precios, presión que se atenúa considerablemente en el año siguiente. La guerra cada vez repercute más seriamente, dañando el desarrollo del comercio exterior. La economía del país reacciona con éxito frente a estas condiciones, desarrollándose un creciente incentivo para la industrialización y un aumento promisorio del intercambio latinoamericano.

El monto del circulante total emitido por el Banco de 2.207.000 pesos, al cierre de las operaciones del año 1942; está reflejando la influencia de las emisiones por compra de dólares en este período.

El peligro que esta tendencia entraña fue oportuna y reiteradamente representado al Gobierno por el Banco Central. Coincidiendo el Gobierno con este planteamiento, incorporó a la Ley 7.747, denominada Ley Económica, una serie de medidas destinadas a neutralizar los excesos del medio circulante. Las condiciones prevalecientes en 1943 son semejantes a las del año anterior: la guerra sigue mostrando sus impactos en el ámbito del comercio exterior. La situación monetaria presenta aspectos más favorables y el alza de los precios aparece más moderada. El costo de la vida alcanza sólo a un 8 por ciento. El Gobierno manifiesta su decisión de no vender más divisas fiscales al Banco en su propósito de contener las emisiones.

El Banco Central, a fin de contabilizar en forma separada de la Antigua Reserva de Oro, incrementada sólo con $\frac{1}{2}$ % de comisión sobre operaciones de cambio, estableció la Nueva Reserva, con los recursos cambiarios procedentes de las compras de cambio excedentes, y a tal efecto procedió a adquirir oro metálico, el cual quedó depositado en custodia en el Federal Reserve de New York. Al 31 de diciembre de 1943 el monto de la Nueva Reserva alcanzó a 100.508.460 pesos de 6 d. oro.

En el año siguiente (1944) la economía sigue su ritmo normal de crecimiento; han mejorado las importaciones en la medida que el Gobierno de Estados Unidos ha suspendido las restricciones antes establecidas. La situación monetaria no experimenta variaciones de importancia. La liquidez que trae consigo la compra de cambio permite a los Bancos cancelar o disminuir las operaciones de redescuentos.

Las medidas adoptadas para neutralizar el circulante excedente (éstas eran la emisión por parte del Banco de Certificados de Oro y Certificados de Depósitos de Dólares) no encuentran la acogida que de ellas se esperaba, a pesar de las garantías otorgadas y ventajas concedidas. Acaso el clima de desconfianza imotivada para adquirir tales instrumentos de cambio contribuyó a esta marcada reticencia del público.

El tiempo demostró, posteriormente, que tal desconfianza fue impulsiva y que los pocos poseedores de estos certificados fueron considerablemente beneficiados.

En el curso del año 1944 se celebra en Bretton Woods, Estados Unidos, la trascendental Conferencia mundial de carácter monetario y financiero, en la que Chile está representado por altos dirigentes del Banco Central. El resultado de esta Conferencia es la creación del Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento. Ambas organizaciones han continuado hasta ahora ejerciendo su influencia en los destinos de las economías de los países miembros y adaptando su política a las cambiantes alternativas del desarrollo económico internacional.

Al término del año 1944 la "Antigua Reserva de Oro" del Banco Central ascendía a 150.970.710 pesos de 6 peniques oro y la "Nueva Reserva" a 121.917.443 pesos de igual valor. El circulante total emitido por el Banco era de 3.099 millones de pesos y el costo de la vida, comparado con el del año anterior, alcanzaba a un 15%.

El país, en medio de las zozobras inherentes al período bélico, había podido sostener en forma satisfactoria sus dificultades. Sin embargo, es preciso destacar que en el curso de ese período de tan graves repercusiones de todo orden en el ámbito mundial, la moneda chilena había perdido, como casi todas las afectadas por el conflicto, la mitad de su valor.

La Nueva Reserva continuaba aumentando hasta llegar a fines de 1945 a 196.657.020 pesos de 6 d. de oro y el circulante emitido por el Banco ascendía a 3.489 millones de pesos.

El Erario Nacional arrojaba un déficit de 1.300 millones de pesos, que se proyectaba amenazante sobre el organismo emisor. El medio circulante en el curso del período bélico, o sea, los últimos seis años, casi se ha triplicado. En igual período, los jornales pagados a los trabajadores, según datos extraídos de la Caja de Seguro Obligatorio, se incrementaron en 178%. Los precios al por mayor subieron en un 112% y el costo de la vida en Santiago en un 130 por ciento (período de seis años).

Consecuencia clara de las perturbaciones ocurridas en los seis años del "período bélico" fue una acentuación del ritmo inflacionario, que presentaba una seria interrogante acerca del desarrollo futuro.

El año 1946 fue el primer año de postguerra. Las condiciones favorables para reiniciar las exportaciones tradicionales de salitre, cobre, carbón y otras se malogran por los conflictos laborales que se suscitan con intensidad y frecuencia. La agricultura muestra signos de estagnación. Se estima insuficiente la producción de trigo, con 9 millones de quintales, lo que ha obligado a importarlo desde Argentina. Mientras las exportaciones aumentan sólo un 6 por ciento, las importaciones crecen en un 26%. Se establece este año en forma oficial el Presupuesto de Divisas, a fin de que el Consejo de Comercio Exterior encuadre sus autorizaciones en márgenes preestablecidos debidamente estudiados.

Reecrudce en 1946 el ímpetu inflacionario, llevando el costo de la vida a la alarmante cifra de 30 por ciento. Pocas veces se había observado un resultado tan negativo.

La tendencia alcista fue característica del primer año de postguerra en diversos países beligerantes, pues, suprimidos o atenuados los controles de precios, la reacción de éstos no se dejó esperar. Las emisiones del Banco Central aumentaron en 1946 en la cantidad de 1.091 millones de pesos, aumento que fue contrarrestado en parte con la venta de cambios internacionales por 361 millones de pesos, siendo entonces, el incremento neto de 730 millones de pesos. Las operaciones directas en favor del Fisco aumentaron en 341 millones de pesos. Otras operaciones con reparticiones y organismos fiscales hacen subir sus compromisos con el organismo emisor en 600 millones de pesos. Prácticamente la presión fiscal determinó en gran medida el aumento de la emisión. Cabe señalar que en este año los Bancos expandieron sus créditos en forma inusitada.

La Nueva Reserva Oro, generada a raíz de las restricciones del "período bélico", había recibido ya los primeros impactos con un giro de \$ 32.330.035 de seis peniques oro. El Gobierno, cada vez que el Consejo Nacional de Comercio Exterior le expresaba su preocupación por la estrechez de disponibilidades cambiarias, acudía al Banco Central en demanda de dólares de la Nueva Reserva, a fin de complementar las sumas que dicho Consejo estimaba necesarias. En el curso del año se había girado con el objeto señalado la cantidad de US\$ 10.000.000.

En el año 1947 las tendencias generales de la economía no difieren sustancialmente de aquellas observadas en el año anterior. O sea, la producción sigue un ritmo retardado y el proceso inflacionario sigue mostrando sus fatídicos efectos en el alza de los precios —desequilibrios financieros del erario— con sus acechanzas permanentes sobre el Instituto emisor.

El índice del costo de la vida indica un aumento de 33,6 por ciento sobre el nivel del año 1946.

En este primer año de vigencia del Presupuesto de Divisas se solicita su ampliación para atender necesidades premiosas de importancia. La acumulación extraordinaria de mercaderías en las Aduanas del país induce al Gobierno a pedir al Banco Central, con cargo a su Nueva Reserva, la cantidad de nueve millones de dólares, destinados al pago y retiro de mercadería y artículos de primera necesidad. A fines de este año, 1947, las emisiones del Banco Central experimentaron un aumento de 825,5 millones de pesos, que correspondieron a operaciones de redescuento, préstamos a la Corporación de Fomento y Ferrocarriles del Estado y especialmente a operaciones en favor del Fisco.

Durante el año 1948 se observa una clara y favorable reacción de las actividades económicas. El ritmo de la inflación decrece, la producción se desarrolla en condiciones satisfactorias y el Fisco puede hacer frente a sus gastos sin golpear las puertas del organismo emisor, concluyendo el ejercicio presupuestario con superávit.

Sin perjuicio de mantener el régimen vigente de cambio con respecto a la Gran Minería y los tipos de 25 pesos y 31 pesos por dólar para la importación de artículos imprescindibles, se crea en virtud del Decreto 225 un nuevo tipo de cambio de libre cotización en el mercado bancario. Durante todo el año 1948 se mantuvo estable, a razón de 43 pesos por dólar. Con este nuevo tipo de cambio se perseguía incentivar exportaciones agropecuarias, industriales y de la pequeña y mediana minería.

En el primer trimestre de 1949 aparece una brusca con-

tracción de la demanda de cobre y la caída de su precio hasta 16 centavos de dólar por libra, lo que significa una reducción del ritmo de producción de las minas chilenas y el desahucio de empleados y obreros.

Sin embargo, en el segundo semestre del año repunta el precio hasta alcanzar una cotización de 18,20 centavos por libra. Esta favorable reacción permite, parcialmente, conjurar la penuria de divisas que se venía produciendo.

El índice del costo de la vida aumenta en un 18,8 por ciento respecto al año anterior. Las emisiones del Banco aumentan como consecuencia de mayores redescuentos bancarios y créditos al público. A pesar de las circunstancias anotadas y de las connotaciones inherentes a la depresión de la actividad en la industria del cobre, el manejo de la Hacienda Pública se lleva en óptimas condiciones, arrojando su ejercicio al término del año un superávit líquido ascendente a 922,6 millones de pesos.

Por primera vez desde hace algún tiempo el dinero giral muestra un descenso en lo que va corrido en el año 1950.

Las variaciones moderadas del circulante y del crédito atenúan el ritmo del proceso inflacionario. Cabe observar que la absorción de circulante por parte del público es un fenómeno consustancial al aumento de los precios, sueldos y jornales. El total de dinero circulante, vale decir, el dinero giral y los billetes en libre circulación, sólo ha aumentado en un 3,3 por ciento, que es muy reducido si se compara con años anteriores. El índice del costo de la vida señala un aumento de 16,7 por ciento en el período comprendido entre diciembre de 1949 e igual mes de 1950. La presión del sector laboral por aumento de las remuneraciones se hace sentir con creciente intensidad en el curso de este año. La Ley 9.629 aprobó un aumento de sueldos de los empleados fiscales, que según estimaciones alcanzó a un 44 por ciento.

Se registran algunas modificaciones en el régimen de cambios el cual queda como sigue: cambio especial, aplicable a la liquidación de divisas de la gran minería, \$ 19,37 por dólar; cambio de exportación, \$ 25 por dólar; cambio oficial, \$ 31 por dólar; cambio bancario, \$ 43 por dólar; cambio comercial especial, \$ 50 por dólar; cambio comercial provisorio, \$ 60 por dólar. Como se puede observar, se sigue la política de cambios múltiples.

Factores de carácter financiero y monetario impulsan nuevamente el ritmo de la inflación en el curso de 1951, llegando el índice de precios al por mayor a un 30,7 o/o de aumento y el índice del costo de la vida a 22,3 o/o.

La provisión de circulante aumenta como consecuencia de los mayores gastos fiscales y de los créditos de fomento, especialmente del sector agrícola. En este último aspecto, pueden mencionarse los préstamos a la Caja de Crédito Agrario y a la Caja de Crédito Minero. El Banco Central trata de contrarrestar estas emisiones mediante una política de mayor rigidez en los redescuentos bancarios y con el rescate de moneda corriente, al cursar operaciones contra el empréstito del Eximbank. El dinero giral, que el año anterior tuvo un crecimiento moderado, se expande ahora en forma extraordinaria. El ejercicio financiero arroja un nuevo déficit de 1.632 millones de pesos el que, sumado al déficit de arrastre, alcanza a un total de 3.383 millones de pesos.

Las presiones inflacionarias de origen fiscal continúan manifestándose a través del año 1952. Los reajustes de sueldos y salarios, que tienen relación con el encarecimiento de la vida, se traducen en una espiral de costos y precios. La política seguida en materia de divisas, con el régimen de cambios múltiples, significa bonificar algunas importaciones, privando al Fisco de ingresos necesarios para incrementar sus recaudaciones.

El Banco Central, en virtud de la ley 10.255, ha asumido el control de las exportaciones de cobre. En ejercicio de esta facultad logra negociar existencias del metal al precio de US\$ 0,365 (CIF) por libra. Esta operación permite el incremento de las disponibilidades de cambio y una mejoría en la actividad económica del país.

El instituto emisor reitera con énfasis que siendo la inflación el flagelo perturbador de la economía nacional, deben agotarse las previsiones para erradicarlo, señalando una vez más, que el notable aumento de los gastos del sector público, sin un adecuado financiamiento, es el motor más activo que impulsa al proceso.

Agrega la urgencia de revisar nuestro régimen tributario para corregir sus notorias deficiencias, recomienda la adopción de un programa para consolidar las inversiones fiscales y de organismos encargados de la inversión de fondos públicos, a fin de que éstos sean aprovechados en un criterio de prioridades. En materia de cambios múltiples expresa que a través de tales arbitrios se otorgan subsidios a determinadas importaciones, con daño a los ingresos fiscales y mayor presión sobre la Balanza de Pagos. Un control eficaz y sistemático de la expansión monetaria, con miras a conformarla a las necesidades del crecimiento real y efectivo de la producción, se hace evidente e impostergable. No desconoce la necesidad de reajustar las remuneraciones del sector laboral, pero ello será preciso relacionarlo con el índice del costo de la vida. Al 31 de diciembre de 1952 el sobregiro de la Caja Fiscal asciende a 9.572 millones de pesos. Se proyecta cubrirlo con un empréstito interno y el producto de diferencias de cambio al establecerse el sistema de cambio único. A igual fecha el total de circulante emitido por el Banco Central alcanza la cifra de 15.513 millones de pesos.

SE DESATA LA INFLACION

Entre fines de 1947 y de 1951, es decir, en un período de cuatro años, las emisiones del Banco Central se duplicaron. Ahora, entre fines de 1951 y 1953, o sea en dos años, se produce una nueva duplicación. Ello demuestra el ritmo de aceleración del proceso. Ciertamente, el desajuste del erario es la causa principal de este deterioro; pero también hay que tomar en consideración las tendencias de la comunidad a hacer un consumo e inversión por encima de la capacidad productiva del país, lo que genera una persistente presión sobre el organismo emisor, a falta de un sistema de capitalización razonable.

A mediados de 1953 se efectúa una reforma cambiaria en la cual se suprimen, para las importaciones del sector privado, los cambios preferenciales de 31 pesos y 60 pesos sustituyéndolos por la cotización de 110 pesos por dólar, llamada "cambio libre bancario". Se discute en esta oportunidad la real incidencia del tipo de cambio en el nivel de los precios, tema complejo que exige la evaluación más aproximada de distintas variables para llegar a resultados concretos.

Una misión del Fondo Monetario se inclina por un tipo de cambio aún más elevado, con la repetida frase de que un nivel más alto desaliente las importaciones y estimula las exportaciones.

Los gastos públicos en 1953 excedieron notablemente el cálculo del Presupuesto, entre otras causas, debido al pago de bonificaciones al personal de la Administración Pública. Así, el déficit de este año fue de 10.403 millones de pesos, el que sumado al de los años anteriores, alcanzó a 19.589 millones de pesos. La ley 11.474 autorizó nuevos créditos al Fisco, obligatorios, para el Banco Central.

Las emisiones concedidas al Fisco en el curso del año ascendieron a 12.286 millones de pesos. Es interesante destacar que, a un aumento considerable de la emisión, sigue una disminución del ritmo de aumento de los créditos bancarios, produciéndose una especie de saturación en materia de liquidez, que retrae al público del uso del crédito. El índice del costo de la vida en 1953 llegó al 56,1 por ciento.

El 1.º de agosto de 1953 entra en vigencia la Nueva Ley Orgánica del Banco Central de Chile.

El Gobierno del Presidente Ibáñez había obtenido del Congreso Nacional la aprobación de una Ley de Faculta-

des Extraordinarias, que le permitía modificar el Decreto-Ley constitutivo del Banco Central, con excepción de la composición de su Directorio.

Esta limitación impidió introducir algunos cambios indispensables en la estructura del Directorio, que hubieren guardado relación con el carácter de la reforma proyectada.

En comunicación dirigida al entonces Ministro de Hacienda, don Juan B. Rossetti, el Presidente del Banco explica los propósitos de la reforma.

Refiriéndose a la antigua estructura del Banco Central, dice textualmente: "El régimen del patrón oro que la ley estableció revestía tal automatismo que la circulación monetaria oscilaba en exclusiva función de la Balanza de Pagos, la conversión del billete a oro provocaba la restricción del medio circulante con el consiguiente drenaje de las reservas metálicas y se creía que la política en materia de intereses sería la herramienta eficaz para atraer capitales y corregir las asimetrías monetarias. La rigidez de este mecanismo no fue capaz de evitar la violenta contracción de circulante, ocasionando tales perturbaciones que desencadenó una deflación de graves proporciones e ingratos recuerdos, situación que obligó a suspender la conversión y adoptar medidas de control".

"Desde ese mismo instante la economía del país entraba al régimen de moneda dirigida e intervenida".

Advierte más adelante esta exposición que, "así como en el régimen de convertibilidad fue la deflación su principal problema, en el sistema de moneda dirigida será la inflación la más seria amenaza que se cierna sobre el valor adquisitivo del signo monetario. Para afrontar las nuevas responsabilidades se otorgaron al Banco mayores facultades para activar en el aspecto monetario, cambiario y crediticio".

La primera y sustancial reforma consistió en declarar facultativas para el Banco todas las operaciones que antes eran imperativas con el Fisco, organismos estatales de administración autónoma, municipalidades y otras. Se mantuvo la sola excepción de los giros hasta el 12% del monto de Presupuesto con fines de regulación de los ingresos de la Caja Fiscal. La nueva legislación consideró necesario ampliar la órbita de actuaciones del Banco, encargándole la tuición sobre el dinero giral. Así, quedó facultada para ejercer el control cuantitativo y selectivo de las colocaciones del sistema bancario.

Se mantienen las operaciones de redescuentos con los Bancos accionistas y descuentos al público con fines de regulación monetaria. Para situaciones de emergencia y por plazos inferiores a noventa días, con garantías especiales, el Banco Central podrá conceder préstamos a los Bancos accionistas. Se contempla la inversión de operar en "el mercado abierto" mediante la compra y venta de valores fiscales y de organismos públicos que tengan la garantía del Estado.

También con el carácter regulador se faculta al Banco para que pueda ceder documentos de su cartera, recogiendo en esta forma la liquidez excedente de las empresas bancarias.

El Banco seguirá operando en el mercado de cambios en conformidad a las disposiciones legales que rijan esta materia.

En el régimen de Conversión, el Fondo de Reserva en Oro constituía el respaldo de la circulación fiduciaria y por consiguiente el organismo emisor debía mantener una determinada proporción con respecto a los billetes emitidos y depósitos.

Numerosas otras disposiciones de orden práctico y administrativo tienden a facilitar y ordenar el funcionamiento del organismo emisor, incorporando el resultado de experiencias recogidas en los años transcurridos desde su creación.

El Decreto Ley constitutivo del Banco Central estipulaba una duración de cincuenta años de vigencia. El nuevo Decreto Ley que lo reforma establece que la institución será de duración indefinida.

La formulación de su objetivo esencial está contenida en su artículo 2.º que dice: "El Banco Central de Chile tendrá por objeto propender al desarrollo ordenado y progresivo de la economía nacional, mediante una política monetaria y crediticia que procurando evitar tendencias inflacionistas o depresivas permita el mayor aprovechamiento de los recursos productivos del país".

El decreto con fuerza de ley de la reforma fue promulgado el 28 de julio de 1953.

En el mismo mes de ese año el Gobierno promulgó el decreto con fuerza de ley N.º 126, que crea el Banco del Estado de Chile, mediante la fusión de la Caja Nacional de Ahorros, Caja de Crédito Hipotecario, Caja de Crédito Agrario, e Instituto de Crédito Industrial.

Durante el año 1954 la economía nacional se recupera lentamente de la depresión causada por la caída del precio del cobre. La operación de venta al Gobierno de los Estados Unidos de cien mil toneladas del stock acumulado durante ese período anormal mejora la situación cambiaria del país, y trae como consecuencia una mejoría en la cotización mundial del metal. Como derivación de las penurias financieras de años anteriores, la presión inflacionista del sector fiscal se deja sentir con intensidad en el curso del año 1954, en el cual el índice del costo de la vida alcanza 71,1 por ciento. La presión fiscal en procura de emisiones se manifestó en los cuatro primeros meses del año, declinando en los meses restantes.

La expansión crediticia bancaria estuvo sometida a las

disposiciones normativas impartidas por el Banco Central, conjuntamente con la Superintendencia de Bancos, en ejercicio de la facultad otorgada en la nueva Ley Orgánica.

En el año 1955 la inflación se intensifica. El desequilibrio presupuestario aumenta. El régimen de cambios múltiples y tasas preferenciales muestra cada vez más su inoperancia. El Banco Central adopta medidas de carácter monetario y crediticio para evitar el desborde inflacionario. Lamentablemente, estas medidas aisladas, sin la indispensable corrección de la situación fiscal y de una política concordante en materia de reajuste de remuneraciones, no logran los fines propuestos.

El costo de la vida llega ya al 83,8 por ciento. El índice de precios al por mayor asciende a un ritmo de 82,2 por ciento. La producción minera, especialmente el cobre, experimenta un auge con un 16,7 por ciento de aumento.

Ha sido un año de buenos rendimientos en el sector agrícola, no así en el industrial.

El total del dinero circulante alcanza a un promedio de 107.370 millones de pesos, con un aumento del 64,4 por ciento sobre el nivel medio de 1954. El constante aumento de los déficit presupuestarios obliga al Fisco a recurrir a arbitrios tales como aumentos de circulante, postergación de obligaciones, sobre todo con organismos previsionales, consolidación de obligaciones, y otros.

El Banco Central de Chile, con tesonera insistencia, reitera sus observaciones acerca de las precarias y amenazantes condiciones en que se desenvuelve la economía del país. Siguiendo esta política, envía a la Cámara de Diputados, el día 28 de julio, una larga y documentada exposición que viene, en cierto modo, a compendiar las numerosas notas enviadas, ya sea al Gobierno o al Congreso Nacional, representando el grave deterioro de la moneda con el uso frecuente del recurso de emisiones del Banco Central, sea con fines presupuestarios, o para capitalizar instituciones de fomento. Objetivo plausible, pero método inaceptable para saldar déficit de servicios públicos y hasta, en algunos casos, para conceder anticipos sobre futuros aumentos de sueldos. Así se recuerda que en el mes de octubre de 1951, y en cumplimiento de la Ley N.º 9.989, el Banco debió adquirir pagarés fiscales por 796 millones de pesos destinados a otorgar un anticipo de sueldos al personal de la Administración Pública. Concretando sus puntos de vista destinados a emprender una gestión rectificadora, el Banco Central, expresa: 1.º, que ninguna ley debería dictarse en lo sucesivo sin un adecuado y amplio financiamiento; 2.º, que los gastos fijos y permanentes no pueden descansar sobre ingresos aleatorios, sin tomar los márgenes de riesgos apropiados, como sería el caso del precio del cobre; 3.º, que siendo los egresos del erario esencialmente reajustables, sus ingresos debieran también serlo, para lo cual se impone la necesidad de la reforma tributaria; 4.º, el presupuesto fiscal debe contener los gastos indispensables; otras iniciativas que gravan el presupuesto deben diferirse para mejores oportunidades; 5.º, el presupuesto debe establecer una clara definición: los gastos ordinarios de operación, o simplemente, de administración, los cuales deben tener un financiamiento, a base de tributación segura y suficiente, y los gastos de inversión que deben cubrirse con créditos a largo plazo o con fondos extraídos de la capitalización nacional; 6.º, revisión de la política tributaria, simplificando el régimen de percepción, mejorando el aparato administrativo y ampliando el área tributaria; 7.º recomienda modificar la facultad fiscal otorgada en la ley N.º 7.200 para recurrir a emisiones con fines de regulación de la Caja Fiscal, en atención a que este arbitrio se ha ido poco a poco desvirtuando hasta llegar a ser una fuente permanente de expansión monetaria.

En materia de política monetaria y crediticia, aparte de enfatizar sobre la urgencia de equilibrar el presupuesto fiscal, recomienda la Exposición del Banco: 1.º) abandonar el subterfugio de liberar encajes bancarios para dar curso a préstamos fiscales, porque estas medidas en nada difieren de una emisión lisa y llana; 2.º) devolver a su verdadera función el recurso del redescuento que ha venido siendo empleado con excesiva liberalidad y descontrol por el sistema bancario; 3.º) dada la creciente importancia de los depósitos fiscales en las cuentas corrientes de los Bancos, y teniendo en cuenta su constante movilidad que los hace inapropiados como fuente de recursos para alimentar las operaciones de crédito, se insinúa el gradual traspaso de tales depósitos al Banco Central, o bien aplicar sobre ellos una tasa de encaje excepcional.

Con respecto a la política crediticia se insiste en controlar los márgenes de expansión y el origen fiduciario de cada operación, a fin de verificar que ella responda a fines de producción y no a meros arbitrios especulativos.

El Banco insiste en su comunicación acerca de la catastrófica política cambiaria seguida hasta entonces. El régimen de cambios múltiples y las bonificaciones encubiertas, el desaliento a las exportaciones, y otras anomalías, han ido debilitando las bases de una sana economía. Propone, en seguida un programa de profundas rectificaciones al respecto. La exposición finaliza señalando algunos principios de ordenamiento económico en materia de remuneraciones, y recomendando la inmediata reforma del sistema previsional cada vez más divorciado del espíritu de justicia y solidaridad.

Las medidas esbozadas por el Banco, con gran acopio de antecedentes y series estadísticas, conforman un esquema programático para una decidida acción antinflacionaria a corto plazo; ello no obstante, considera en toda su significación la necesidad imperiosa de seguir una política de estímulo a la producción, de cuyo rendimiento depende el aprovisionamiento interno y el flujo de divisas que alimenta nuestra Balanza de Pagos.

Ya en otras ocasiones el Banco Central había expresado su inquietud sobre el giro del proceso inflacionario de nuestra economía. Lamentablemente, sus voces no eran siempre escuchadas por los Poderes Públicos con la atención que sus sanos propósitos merecían.

Pesaban más que las argumentaciones aducidas, los apremios transitorios; muchos más que las cifras, estadísticas y cálculos estimativos, las apreciaciones emocionales del instante político que se vivía.

Esta exposición del organismo emisor incide, precisamente en el año 1955, caracterizado por una marcada aceleración del giro inflacionario, con un índice del costo de la vida de 83,8 por ciento, situación que presentaba un cuadro amenazante de inquietud social. La intensidad del fenómeno, junto con provocar graves distorsiones en el aparato productivo, acarrea trastornos en la distribución del ingreso.

En el ambiente público se observaban con preocupación estos desarrollos. La prensa se manifestaba deseosa de ver convertidos en realidad los programas que pusieran

remedio al estado de cosas prevalecientes. El presidente de "El Mercurio", señor Agustín R. Edwards B., había sostenido la necesidad de contratar expertos extranjeros que, con idoneidad e independencia, pudiesen asesorar al Gobierno en estas difíciles circunstancias. La opinión del señor Edwards encontró eco en sectores de Gobierno y de opinión pública, en general. Al efecto, el Gobierno contrató a la firma Klein-Sacks de Washington, para asesorarlo en una política estabilizadora, la cual inició sus labores en el último trimestre de 1955. Esta firma gozaba de un sólido prestigio por el resultado de sus actuaciones en otros países latinoamericanos.

Sus orientaciones básicas estuvieron dirigidas a contener los desbordes en el sistema de remuneraciones, en el flujo monetario, en la expansión crediticia, en el régimen de cambios y en el campo de las finanzas públicas.

Los reajustes de remuneraciones efectuados a principios de 1956 fueron limitados a la mitad del alza del costo de la vida en el año anterior, tanto en el sector público, como privado.

El impacto antinflacionario de esta medida, contemplada en la ley 12006, despertó la expectativa de una nueva etapa reguladora de la economía, con el consiguiente cortejo de restricciones y sacrificios.

Las empresas disminuyeron la presión por nuevos y mayores créditos, observando el preludio de una política de orden y austeridad.

En forma coordinada, el Banco Central y la Superintendencia de Bancos limitaban el crecimiento de los medios de pagos, controlando y restringiendo las colocaciones bancarias. Con respecto al recurso habitual y no siempre bien empleado del redescuento bancario, el instituto emisor adoptó acuerdos tendientes a desalentarlo, mediante la elevación de las tasas de interés.

Sin embargo, este impulso estabilizador encontró su mayor obstáculo en el persistente desequilibrio financiero fiscal. La tarea de reducir los gastos públicos a límites compatibles con las posibilidades del erario, no tuvo ni profundidad ni continuidad, que eran indispensables para lograr resultados positivos. El déficit durante el ejercicio de 1956 fue de \$ 25.831 millones, al que agregado el saldo de arrastre, se llega a un déficit total de 72.020 millones.

La tendencia deficitaria crónica fue responsable de la lentitud y, más tarde, de la inoperancia de la acción rectificadora.

Con todo, la nueva política instaurada permitió una reducción en el alza de los precios, al alcanzar su promedio a 63,9% en 1956, comparado con 76,3% en el año anterior. Igualmente, la variación porcentual del Índice del Costo de la Vida, medida de diciembre a igual mes del año fue la siguiente: año 1956, 37,7%; año anterior (1955), 83,8%.

Lamentablemente, el factor fiscal fue determinante en esta etapa correctiva, el cual, como en años anteriores, se manifestó en un endeudamiento con el sistema bancario, fundamentalmente con el Banco Central, en la utilización de fondos ajenos al Presupuesto, depositados en Tesorería y postergación de pagos, tanto en el sector público, como privado.

En este año, 1956, se opera una reforma sustancial en el régimen de cambios. La orientación de esta modificación del sistema vigente está contenida en la Exposición formulada por el Banco Central a mediados del año anterior, la cual fue apoyada, tanto por la Misión financiera Klein-Sacks, como por el Fondo Monetario Internacional. Los puntos principales del nuevo régimen consistían en modificar la política de cambios fijos y múltiples por otra en la cual el tipo de cambio fluctuara libremente en función de las tendencias del mercado; las importaciones se realizarían conforme a una lista de mercaderías permitidas, que abarcaría las necesidades esenciales del país. Cada importador debería efectuar un depósito de garantía en moneda corriente en el Banco Central, antes de realizar el pedido al exterior. Los depósitos servirían de tasas variables, atendida la naturaleza de la importación. Se podrían efectuar compras y ventas de divisas correspondientes a la lista de rubros permitidos a través del Banco Central y los Bancos Comerciales expresamente autorizados. Las exportaciones quedan libres, exceptuadas las de aquellos productos de consumo interno, los que quedan sujetos a contingentes. Se entrega al Banco Central la regulación y manejo del mercado de cambios. Se establecen subsidios a los sectores de escasos recursos para neutralizar las alzas inevitables y consustanciales al nuevo régimen. Se propone constituir un Fondo de Regulación de Cambios para apoyar el nuevo sistema, con aportes del Fondo Monetario Internacional y otras entidades.

Esta organización monetaria internacional, al prestar su acuerdo a la Reforma Cambiaria, advirtió que el éxito del sistema de cambios dependería de una estricta ejecución del programa de estabilización. La política monetaria en el año 1959 persigue una reducción aún mayor de la tasa inflacionaria, lograda hasta entonces. El aumento de los precios que en 1955 fue de 83,8 por ciento, bajó en el año siguiente a 37,7 por ciento y ahora, en 1957, se llega a un 17,3 por ciento. Igual declinación se observa en los índices del costo de la vida. Lamentablemente, este aspecto alentador presenta su contrapartida en la ausencia de una política fiscal acorde con el programa estabilizador y en otros factores que impiden presentar un frente unido, compacto y coherente para derrotar la inflación. A ello se une una pronunciada baja en el precio del cobre, a raíz del receso que experimenta la economía de los EE.UU. ¿Cómo podía cimentarse sobre bases sólidas una acción estabilizadora que sólo atacaba parcialmente las causas generadoras de pro-



Don Arturo Alessandri y el personal del Banco Central en 1933. A la izquierda de don Arturo, su sobrina, Lucía Long Alessandri, funcionaria del Banco. En la tercera fila, detrás de ella, don Armando Jaramillo, presidente del Banco (1932-1933). En la segunda fila, al extremo izquierdo, don Arturo Maschke, entonces revisor general

En este año aplicando el principio de pagar reajustes de salarios y sueldos en una proporción menor que el alza del costo de la vida. Así lo determinan las leyes 12.432 y 12.434, que disponen reajustes de 25 por ciento para el sector público y 30,16 por ciento para el sector privado, siendo que el índice del costo de la vida del año anterior alcanzó a 37,7 por ciento. No se puede desconocer que esta política significó un freno duro y amargo a la espiral salarial, sueldos y precios, política que se verificó pronto amagada en sus resultados por la debilidad en atacar una expansión crediticia de los gastos fiscales no financiados y una presión crediticia obstinada y persistente.

El Banco Central, enjuiciando estos resultados expresamente, con razón, que la política fiscal, cuyo ordenamiento es completamente indispensable en un esquema estabilizador no fue capaz de lograr su corrección, provocando una pérdida en la eficacia de los esfuerzos realizados, aparte de las fricciones y desajustes que una acción parcial y desarticulada tuvo necesariamente que causar en los sectores más débiles sobre los cuales no podía gravitar toda la responsabilidad del programa concebido.

condicionaron a prosecución de sus trabajos en favor de la razonable estabilización al cumplimiento por parte de las autoridades responsables de la integridad del programa.

La contemporización con el ambiente fue probablemente la causa del descrédito de esta gestión que poco a poco demostrando su ineptitud. El precio del cobre, que en mes de abril de 1936 alcanzó una cotización de 54 centavos de dólar por libra, descendió a fines de 1937 a 22 centavos de dólar por libra, o sea menos de la mitad de su anterior.

Sin embargo la reducción consistente de los tributos provenientes de las exportaciones de cobre fue compensada con el contravalor en moneda corriente de créditos externos y con anticipos en moneda extranjera del Banco Central. El aumento del gasto público, sin adecuado financiamiento, presionando el incremento del medio circulante por el uso y abuso de las emisiones, fueron causas determinantes del fracaso del intento estabilizador.

EL BANCO CENTRAL

La Ley Orgánica

Decreto-Ley del 28 de junio fija nueva Ley Orgánica para el Banco Central. La nueva Ley lo coloca bajo los acuerdos del Consejo Monetario. Reordenamiento y simplificación de sus funciones, eliminando prácticamente las operaciones con el público.

Por Decreto Ley N.º 1078, publicado en el Diario Oficial del 28 de junio de 1975, se establece una nueva Ley Orgánica para el Banco Central de Chile.

A continuación se indican las disposiciones principales que entran a regir con el reciente Decreto Ley.

Según éste, el Banco Central queda definido como una institución autónoma, con personalidad jurídica propia y de duración indefinida, sin perjuicio que su nueva naturaleza es la de una Institución Pública.

Es decir, el Banco desarrolla funciones de la administración del Estado, pero al margen de la Administración Pública o Central. A través del Banco, el Estado satisface algunos de sus fines públicos, tales como:

- la emisión de circulante,
- la regulación monetaria y crediticia,
- la participación y operación a nombre del Gobierno en organismos internacionales de carácter monetario, crediticio y de desarrollo,
- el control del comercio exterior, y
- el control y regulación del mercado de divisas.

La Nueva Ley Orgánica establece que el objeto del Banco Central es propender al desarrollo ordenado y progresivo de la economía nacional, poniendo en ejecución las políticas monetarias, crediticias, de mercado de capitales, de comercio exterior, de cambios internacionales y de ahorro que determine el Consejo Monetario, sin perjuicio de las demás que le sean encomendadas por la ley.

La dirección y administración del Banco corresponderá al Comité Ejecutivo, compuesto por el Presidente, Vicepresidente y Gerente General.

FACULTADES Y OPERACIONES DEL BANCO

El Decreto Ley N.º 1078 fija las siguientes facultades y operaciones propias del Banco:

- 1) Potestad de emitir billetes y acuñar monedas.
- 2) Potestad Normativa: Contemplada en el Artículo 18º, en cuyo ejercicio puede:
 - a) dictar normas y condiciones para la captación de fondos del público, así como para regular cuantitativa y cualitativamente los créditos que concede a las operaciones que efectúan los Bancos o Instituciones Financieras y de Créditos, públicas o privadas;
 - b) fijar los intereses máximos bancarios para operaciones reajustables y no reajustables;
 - c) fijar los intereses que pueden pagarse sobre depósitos a la vista o a plazo y por depósitos en cuentas corrientes bancarias;
 - d) fijar los encajes y reservas técnicas de los Bancos o instituciones financieras y de créditos;
 - e) autorizar a estas instituciones para cobrar comisiones a sus clientes por manejo de cuentas corrientes bancarias;
 - f) determinar los máximos que pueden cobrar los bancos e instituciones financieras por concepto de comisiones y gastos.

ATRIBUCIONES EN EL FINANCIAMIENTO Y COORDINACIÓN DEL SISTEMA BANCARIO Y FINANCIERO

De acuerdo con la nueva Ley Orgánica, el Banco Central sólo puede recibir depósitos en moneda nacional o extranjera de las empresas bancarias, las sociedades financieras y los demás entes financieros públicos o privados autorizados por la ley para operar en créditos y captación de recursos financieros en el público.

Además, puede recibir depósitos de otras instituciones o empresas del Estado por acuerdo unánime del Comité.

También puede recibir valores o bienes en garantía en las condiciones que fije el Comité.

Es importante destacar que sólo podrá afianzar al Fisco por acuerdo unánime de los integrantes del Comité.



La sucursal del Banco Central en Valparaíso

ATRIBUCIONES EN RELACION CON EL FISCO

El Banco Central actúa como agente fiscal en todas las materias compatibles con su finalidad.

Los créditos que el Banco otorgue al Fisco dentro de un año calendario, no podrán exceder de los límites máximos de endeudamiento fiscal con el Banco que haya aprobado el Consejo Monetario para ese año, límite que sólo puede ser superado por acuerdo unánime del Consejo.

Además, el Banco puede exigir que las deudas fiscales se documenten en todo o en parte con valores emitidos por la Tesorería General de la República.

OTRAS ATRIBUCIONES

La Ley Orgánica establece también atribuciones en materia internacional, de comercio exterior y de operaciones de cambios internacionales.

Según ella, para contratar créditos en el exterior, se requerirá acuerdo unánime del Comité Ejecutivo.

La facultad de exportar o importar oro que se otorga al Banco Central sin sujeción o restricción, sólo podrá ser suspendida por el Presidente de la República, previo informe del Consejo Monetario.

Corresponde al Banco Central representar al Gobierno en el Fondo Monetario Internacional, Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, BID y CAF.

En cuanto a las atribuciones en materia de emisión de valores y operaciones de mercado abierto, se conservan las facultades del Banco para emitir y colocar títulos a su propio cargo, estableciendo montos, tasas de interés, plazos, clases de monedas y demás condiciones de la emisión y para comprar y vender títulos en mercado abierto.

Respecto al público, se ha puesto término a la facultad del Banco para realizar operaciones de crédito directo con el público, así como para recibir bienes o valores en custodia.

REGIMEN DEL PERSONAL

Los empleados del Banco Central se rigen por las normas del sector privado, no obstante que es una institución de derecho público, no siéndoles aplicables ninguna de las restricciones que se establezcan para el sector público, ni el estatuto administrativo.

Cómo está Organizado el Banco

El Banco Central: Una organización compleja. Los organismos que formulan las políticas cuentan para ello con unidades asesoras. Las unidades operativas ejecutan las políticas.

La estructura organizativa del Banco Central considera dos niveles de acción. El primero de ellos es el de los organismos de formulación de políticas y de determinación de normas generales. El otro es el de las diversas unidades que constituyen propiamente la estructura del Banco. Estas unidades son de tres tipos: unidades de asesoramiento, unidades de apoyo administrativo y unidades operativas. En las líneas generales se describen brevemente las funciones de cada una de ellas.

ORGANISMOS DE POLITICA

Los organismos de formulación de políticas son dos: el Consejo Monetario y el Comité Ejecutivo. El Consejo Monetario no es una unidad orgánica del Banco Central. Sin embargo, está íntimamente relacionado con la naturaleza de las funciones de la institución. El Consejo fija la política monetaria, crediticia, de mercado de capitales, de comercio exterior y arancelaria, de cambios internacionales y del ahorro, ajustándose a las normas que le señala el Supremo Gobierno. Además, fija la planta del personal del Banco Central de Chile. El Presidente del Banco integra el Consejo Monetario.

El Comité Ejecutivo tiene a su cargo la dirección y administración del Banco y la formulación de normas a las que deben ajustarse las instituciones bancarias, financieras y de créditos en materias de captación de fondos y regulación de los créditos; fijación de intereses bancarios; encargos; comisiones y gastos.

Cumple, asimismo, responsabilidades de financiamiento y coordinación del sistema bancario y financiero.

Por otra parte, ejerce facultades otorgadas por disposiciones legales en el campo del comercio exterior y cambios internacionales.

Está integrado por el Presidente, el Vicepresidente y el Gerente General.

LAS UNIDADES DE ASESORAMIENTO

Las unidades de asesoramiento de los organismos anteriores son tres: la Gerencia de Estudios, la Fiscalía y la Gerencia de Organización e Informática.

La Gerencia de Estudios capta, prepara y analiza información de importancia; realiza estudios e investigaciones y eleva a la consideración de las autoridades superiores proyectos de acuerdos, planteamientos o posiciones en relación a decisiones de políticas en el campo monetario,

crediticio, comercio exterior, cambios internacionales y mercado de capitales.

La Fiscalía asesora en el campo jurídico a las autoridades del Banco; se pronuncia sobre asuntos de carácter legal propios de las actividades de la institución e interviene en su representación en asuntos contenciosos que frecuentemente guardan relación con contravenciones a las disposiciones sobre comercio exterior y cambios internacionales.

La Gerencia de Organización e Informática asesora en materias relacionadas con el manejo administrativo de la institución y proporciona la información necesaria en aspectos económicos y de administración interna para las que se requiera procesamiento masivo de información a través de equipos electromagnéticos y electrónicos.

LAS UNIDADES DE APOYO ADMINISTRATIVO

La administración interna del Banco descansa en la labor de cuatro unidades de apoyo administrativo: la Secretaría General, la Revisoría General, la Gerencia Administrativa y la de Personal.

El Secretario General actúa como tal en las reuniones del Comité Ejecutivo y es Ministro de Fe para atestiguar la veracidad y autenticidad de las actuaciones y documentos del Banco. La Secretaría General cumple, además, responsabilidades en las relaciones públicas del Banco y tiene a su cargo las labores de impresión y reproducción de documentos.

La Revisoría General es la unidad fiscalizadora de las reparticiones del Banco, por cuenta del Comité Ejecutivo. Extiende, asimismo, su labor al control del cumplimiento de determinadas disposiciones en relación a operaciones de cambios y transacciones en oro, por personas jurídicas y naturales ajenas al Banco.

La Gerencia Administrativa tiene la responsabilidad sobre la contabilidad del banco; la cámara compensadora; el abastecimiento de elementos indispensables para sus actividades; construcción y mantención de obras; medios de comunicación interna; conserva el Archivo General y administra los cascos (comedores) de la Institución.

La Gerencia de Personal realiza las labores de apoyo relacionadas con la administración del personal, carrera funcionaria y bienestar (selección de personal; calificaciones; remuneraciones; capacitación; ascensos y traslados; deportes; salas-cunas; asistencia social, etc.).

LAS UNIDADES OPERATIVAS

Cuatro unidades son las encargadas de ejecutar las políticas de los organismos superiores.

La Gerencia de Comercio Exterior tiene la responsabilidad de tramitar los documentos a través de los cuales se formaliza el registro de las exportaciones e importaciones que realiza el país; incluye el control de los precios y glosas de las mercaderías y la asignación, cuando corresponde, de la fuente de financiamiento con crédito del exterior de las operaciones de importación. Lleva el control del cumplimiento de las obligaciones de retorno por exportaciones.

La Gerencia de Operaciones en Moneda Extranjera ejerce el control de las operaciones de cambios internacionales originados en el comercio exterior y de transacciones internacionales, en general, controla la posición de cambios de los bancos y tiene la administración de los recursos provenientes de créditos externos y el manejo de las disponibilidades en moneda extranjera en el exterior.

La Gerencia de Operaciones Internas realiza todas las actividades administrativas relacionadas con el control de las líneas de crédito en moneda corriente; redescuentos y operaciones monetarias del mercado de capitales en las que el Banco Central tiene ingerencia.

La Tesorería General tiene la responsabilidad del ingreso, custodia, resguardo, y egreso de billetes y monedas nacionales y extranjeras, oro en barra y amonedado, etc., mantiene las necesarias relaciones con la Casa de Moneda en lo que respecta a la impresión de billetes y fabricación de monedas. Abastece a las sucursales del Banco de los recursos que corresponda. Administra la colocación de valores de cargo del propio Banco, como los Certificados de Ahorro Reajustables y atiende la liquidación de los mismos. Asimismo, retira de la circulación los billetes y monedas deterioradas o fuera de uso.



Nueva torre del Banco Central en la esquina de Ahumada y Moneda

El Banco y el Público

Un Banco sin Clientes

La nueva Ley Orgánica del Banco Central limita sustancialmente sus clientes. Las relaciones con el Fisco se establecen sólo a través del Ministerio de Hacienda. El comercio exterior a los bancos comerciales.

Como se ha señalado anteriormente, entre las funciones del Banco Central está la de ser un banco para los bancos. Esto significa que estas entidades deberían constituir la base de su clientela. Sin embargo, a través de su historia el Banco Central de Chile ha contado con una clientela variada y fluctuante.

Entre sus clientes el Banco ha tenido desde agricultores que obtenían préstamos directos (los llamados créditos "warrants") hasta afligidos importadores que trataban de convencer a un rígido funcionario de Control de Importaciones de que si no se permitía la internación de su mercadería paralizaría todo un sector industrial. Y, por supuesto, también el gran deudor: el Fisco a través de la Tesorería General de la República.

En ciertos momentos de la historia del Banco esta maraña ha llegado a ser bastante compleja. Sin embargo, la última reforma de la Ley Orgánica, ocurrida recientemente, establece en forma taxativa las únicas entidades con las que el Banco puede relacionarse. Ellas son, sustancialmente:

a) el Fisco, a través de la Tesorería General de la República y la Caja de Amortización;

b) las entidades autorizadas para operar en el mercado financiero, es decir:

1. los bancos comerciales y el Banco del Estado,
2. los bancos de fomento,
3. los bancos hipotecarios, y
4. las sociedades financieras y las asociaciones de ahorros y préstamos.

En los casos mencionados en los últimos puntos, la relación se establece sólo para los efectos de recibir en depósito el encaje a que están obligadas estas instituciones.

El efecto de lo indicado anteriormente es que, en el futuro, las empresas e instituciones del Estado no podrán solicitar créditos ni tratamientos especiales al Banco Central. Por el contrario, deberán dirigirse al sistema bancario en las mismas condiciones que cualquier otro usuario. De esta manera se termina de desmontar todo el sistema discriminatorio de trato directo establecido por la Unidad Popular.

El Banco Central se entenderá sólo con el Ministerio de Hacienda para proveer de recursos financieros al Estado. Con ello se obtendrá un gran ordenamiento de todo el sistema.

Por otra parte, los particulares y las empresas en general también tienen que canalizar sus requerimientos a través de los Bancos comerciales. El Banco Central se limita a entenderse con estos últimos en materias crediticias, ya sea para los efectos de las líneas de créditos selectivos o para el caso de redescuentos.

En lo que se refiere al comercio exterior, la nueva política implementada lleva también a alejar del Banco Central a los importadores y exportadores, orientándolos hacia los Bancos comerciales.

Lo anterior es la consecuencia lógica de una política que apunta al establecimiento de normas generales, de aplicación universal y no discriminatoria. En este caso, la acción se traduce en una relación impersonal que no deja cabida para decisiones funcionarias. Si, por ejemplo, existe un solo tipo de cambio, común a todas las importaciones y exportaciones, ya no es necesario recurrir al Banco Central a solicitar que le sea asignada tal o cual área cambiaria.

Dado que la presentación de un registro de exportación o de importación debe realizarse a través de un Banco comercial, es razonable elegir este camino como el más adecuado para realizar las operaciones de comercio exterior.

En cuanto al público, las únicas relaciones que el Banco Central mantiene con él son las que se refieren a las siguientes materias:

a) Cambio de circulante, ya sea por deterioro o por necesidad de "sencillo".

b) Compra al público de oro amonedado y venta de éste a dentistas y a industriales usuarios, como los joyeros, por ejemplo.

c) Compra de divisas al público cuando el sistema bancario comercial opera con deficiencias.

Directivos Actuales

La plana directiva del Banco Central está integrada por el Comité Ejecutivo y los Gerentes. El Comité Ejecutivo lo integran el Presidente, el Vicepresidente y el Gerente General, y constituye el organismo máximo de la institución. En la actualidad ocupan estos cargos las siguientes personas:

Presidente: Pablo Baraona Urzúa.

Vicepresidente: Alvaro Bardón Muñoz.

Gerente General: coronel Carlos Molina Orrego.

El Comité Ejecutivo debe interpretar la política del Gobierno, y por ello, habitualmente, estos cargos no corresponden a funcionarios de carrera. En este caso, sin embargo, el Vicepresidente, Alvaro Bardón, inició su carrera profesional en el Departamento de Estudios del Banco.

Las Gerencias están a cargo de las operaciones y los servicios del Banco. A continuación se indican los nombres de los actuales Gerentes del Banco Central:

Secretario General: Eugenio Mandiola Solar.
Estudios: José Luis Zabala Ponce.
Fiscalía: Roberto Guerrero del Río.
Revisoría General: Federico Schmidt V.
Operaciones Internas: Hipólito Lagos Sch.
Operaciones Moneda Extranjera: Alfredo Barra R.
Comercio Exterior: Jaime Humeres E.
Tesorería General: Juan Heusser R.
Administrativa: Alfonso Bascuñán Sch.
Personal: Eduardo Gaete H.
Seguridad Social: Alfredo Guzmán A.
Organización e Informática: Fernando Martino M.
Oficina Valparaíso: Julio Lagos.

Todos ellos son funcionarios de carrera, la mayoría con un largo recorrido en la institución.

Estas Gerencias varían fuertemente entre sí en sus funciones y la composición de su personal. Así, por ejemplo, el Secretario General es el Ministro de Fe de las actividades del Banco. Por otra parte, mientras, por citar un caso, la Gerencia Administrativa se ocupa de los asuntos administrativos internos del Banco, la Gerencia de Estudios es aquella en la que se concentra el destacado grupo de economistas con que cuenta el Banco para decidir sus políticas.

Las Relaciones Del Banco

El Banco Central participa en los principales organismos de decisiones económicas. Además, su presencia se hace sentir en un sinnúmero de comités y en los directorios de diversas empresas.

El Banco Central mantiene relaciones con múltiples organismos nacionales. En algunos casos, sus autoridades integran organismos de Gobierno. En otros, el banco mantiene representantes suyos.

El principal de los organismos de Gobierno con los que se relaciona el banco es el Comité Económico de Ministros, en el cual participa su presidente don Pablo Baraona. El Comité Económico establece la política económica, fija las medidas para su cumplimiento y controla su desarrollo.

También participa activamente el banco en el Consejo Monetario, encargado de fijar las políticas en materias monetarias y de mercado de capitales. El banco participa en él a través de su presidente, don Pablo Baraona, siendo su alterno el vicepresidente de la institución, don Alvaro Bardón.

Por otra parte, el secretario del Consejo Monetario es el secretario general del Banco Central, don Eugenio Mandiola, y la institución bancaria es la sede del Consejo.

Además de lo anterior, el Banco Central participa en diversos comités asesores, como los siguientes:

—Comité Asesor de Créditos Externos (CACE), con don Henrique Tassara como representante titular y don José Luis Corvaán como alterno;

—Comité de Inversiones Extranjeras, con don Pablo Baraona como titular y don Ro-

berto Guerrero como alterno;

—Comité Asesor de Política Arancelaria (CAPA), con don Sergio de la Cuadra como presidente y titular y don Alejandro Contín como alterno;

—Comité Asesor de la Renegociación de la Deuda Externa, con don Rodolfo Hoffmann como Coordinador General y Secretario Ejecutivo.

PRESENCIA DEL BANCO CENTRAL EN INSTITUCIONES Y EMPRESAS DEL ESTADO

El Banco Central participa también con sus representantes en diversos comités de coordinación, corporaciones, institutos y empresas filiales de CORFO. Los principales de ellos son:

—Corporación del Cobre, con el coronel don Carlos Molina como Director titular y doña Dolores Libano, como suplente;

—Comisión Nacional Coordinadora de Turismo, con don Pablo Baraona como titular y don Alfredo Barra, como alterno;

—Comité Coordinador de Abastecimiento de Azúcar, con don Jaime Humeres como titular y don Hipólito Vargas, como suplente;

—Comité Coordinador Marítimo, con don Reginald Hornsby como titular;

—Comisión de Bienes de Capital, con don Alvaro Bardón, como titular y don Fernando Villarreal, como suplente;

—Grupo de Trabajo Automotriz Chileno-Argentino, con

don Juan Vergara como titular;

—Comité Técnico del Fondo Nacional de Garantía, con don Ernesto Ewertz como titular y don Patricio Phillips como suplente;

—Comité Coordinador del Plan Nuevo Empresario, con don Patricio Prado como titular y don Jaime Torrealba como suplente;

—Instituto de Promoción de Exportaciones de Chile (PRO-CHILE), con don Rubén Dávila como Director titular y don Sergio de la Cuadra como suplente;

—Instituto de Estudios Bancarios "Guillermo Subercaseaux", con don Germán Hepp como Director titular.

En cuanto a las filiales de CORFO, el Banco Central mantiene directores en las siguientes empresas:

—Celulosa Arauco S. A., don Alfredo Guzmán;

—Forestal Arauco Ltda., don Alfredo Guzmán;

—Sociedad Química y Minera de Chile, don Andrés Lagos;

—Fábrica Electromecánica S.A., don Juan Vergara;

—Empresa Nacional de Electricidad S.A., don Hipólito Lagos;

—Compañía Chilena de Electricidad, don Hipólito Lagos;

—Industria Nacional de Cemento S. A., don Dante Guzmán;

—Industria de Conjuntos Mecánicos Aconcagua S. A., don Dante Guzmán;

—Compañía Nacional de Teléfonos de Valdivia, don Jorge Apablaza;

—Maestranza y Fundición Antofagasta S. A. I. C., don Eugenio Echeverría, y

—Fábrica de Ácido Sulfúrico S. A., don Eugenio Echeverría.



de inauguración del Fondo Monetario Internacional en Bretton Woods, en 1946. Al centro, con las manos en los bolsillos, Lora Key. A la izquierda, Pierre Mendes-France, y, a su derecha, Fred Vinson, Secretario del Tesoro de los Estados Unidos. En segunda fila, el tercero de la derecha, Arturo Maschke, delegado de Chile

El Banco y los Organismos Internacionales

El Fondo Monetario Internacional es el organismo de mayor importancia en las relaciones externas del Banco Central. De él recibe créditos y a él informa sobre la política económica.

Las relaciones del Banco Central con el extranjero quedan definidas por la responsabilidad que le corresponde en la formulación de la política de comercio exterior y cambiaria, en la mantención de las reservas internacionales y en la entrega de las divisas para los pagos al exterior.

EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

La relación más importante del Banco Central con organismos internacionales es, sin lugar a dudas, la que mantiene con el Fondo Monetario Internacional.

Le compete al Banco Central mantener oficialmente las relaciones con él tanto a nivel institucional como financiero. El Fondo Monetario, que fue creado en julio de 1944 en una conferencia monetaria y financiera de las Naciones Unidas en Bretton Woods, New Hampshire, Estados Unidos, por 44 naciones, entre ellas Chile, es el organismo internacional más importante del mundo financiero por alguna de sus características.

De acuerdo con los aportes en oro y divisas de los participantes, el Fondo otorga créditos de corto y mediano plazos para solucionar problemas de desequilibrio en las balanzas de pagos. Al Banco Central le corresponde, tanto efectuar los aportes al Fondo en base a la cuota de Chile, como solicitar los créditos anteriormente indicados, cuando ello se hace necesario.

Como una de sus finalidades es lograr la convertibilidad de las monedas, la mantención de cambios estables y la liberalización del comercio internacional, el Banco Central se ha comprometido con esas finalidades frente al Fondo y, en los casos en que alguna eventualidad impida cumplir lo anterior, se ha obligado a explicar al Fondo las razones.

El Banco Central debe recibir la visita de las Misiones del Fondo que tienen por objeto recolectar información estadística y, además, evaluar la situación económica del país.

Desde el momento que el

Fondo Monetario Internacional ha empezado a emitir los derechos especiales de giro (DEG), que son un tipo de dinero internacional de uso limitado, le compete al Banco Central percibirlos y administrar su operatoria.

Además, la designación de Gobernadores ante el Fondo Monetario Internacional ha recaído por lo general en los Presidentes del Banco Central. En la actualidad esa designación corresponde a don Raúl Sáez, Ministro de Coordinación Económica, mientras que su alterno es don Pablo Baraona, Presidente del instituto emisor.

OTROS ORGANISMOS

Por sus funciones propias, le compete también al Banco Central una íntima relación con diversas entidades internacionales tales como el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo, el Acuerdo General de Aranceles y Comercio (GATT) y otras. Pero las relaciones externas más estrechas y valiosas son las que se mantienen con los bancos comerciales extranjeros y los diferentes financieros.

Un Primer Argumento a Favor Del Mercado de Capitales

"No puede negarse que se encuentran en el reino hombres de caudal conocido en efectivo, que por tener sus haciendas llenas de ganados, y por no querer correr riesgos de mar en el giro del comercio, no hallan en qué ocuparlo, manteniéndolo guardado sin la útil circulación. También es cierto que hay en el reino individuos de crédito real y personal, que sepan y tengan modo de destinarlo

con ventaja, pero que les falta el dinero con que realizar sus ideas".

"Nuestro intento, pues, es el de establecer una confianza sólida entre unos y otros, de manera que la Casa Consular sea un término medio, favorable, fácil y seguro para el dador y el sacador, sin que el tenedor del dinero se vea en la dura necesidad de conservarlo sin redituar por no saber a quién franqueárselo

con seguridad, ni el que lo necesite tenga que practicar la vergonzosa diligencia de inquirirlo por medio de corredores y personas de confianza".

(De la Memoria presentada al Consulado de Santiago por su secretario, don Anselmo de la Cruz, el 11 de enero de 1811, proponiendo la creación del primer banco en Chile).

¿Que son los Bancos Centrales?

Recién en este siglo se crea el primero de los Bancos Centrales del mundo en Inglaterra. Hoy su presencia es indispensable. Cumplen labores de gran complejidad y de primera importancia.

¿Por qué existen Bancos Centrales en casi todos los países del mundo? ¿Para qué fueron creados? ¿Cuál es la utilidad que prestan? Estas son algunas de las preguntas que uno normalmente se plantea cuando piensa en los Bancos Centrales.

En el siglo pasado no existían Bancos Centrales y, por ello, estos organismos son un fenómeno típico del desarrollo contemporáneo.

Puede decirse con toda propiedad que la primera institución que se constituyó en Banco Central fue el Banco de Inglaterra. Este partió como un simple banco comercial y, progresivamente, fue adquiriendo nuevas y específicas funciones que lo transformaron en el primer Banco Central del mundo. O sea, tal como siempre ocurren las cosas en Gran Bretaña, la creación de este Banco Central fue evolutiva e imperceptible. Su antítesis es el caso de los Estados Unidos, donde sí existe una fecha específica de fundación: el año 1913 se crea el Sistema de la Reserva Federal, formado por una Junta de Gobernadores y doce bancos regionales, que corresponde a lo que nosotros llamamos Banco Central.

Según el profesor Milton Friedman, los Bancos Centrales existen por esa diabólica inclinación de los humanos a resolver sus problemas económicos recurriendo a la intervención del Estado. La validez de su opinión podemos calibrarla examinando las funciones que normalmente se asignan a estas instituciones.

FUNCIONES DE LOS BANCOS CENTRALES

Es frecuente que se diga que el Banco Central de un país es el "banco de los bancos". Ello se debe a que los Bancos Centrales cumplen tres papeles:

1. **Centralizan las Reservas.** Así como los bancos comerciales guardan en forma de depósitos las disponibilidades de sus clientes, el Banco Central debe mantener las reservas de los bancos comerciales que sean necesarias, tanto para la operación del sistema como para las emergencias.

2. **Sirven de Cámara Compensadora.** Esta función se cumple a través de las cuentas que cada banco comercial mantiene en el Central, lo que facilita enormemente los pagos interbancarios. Es lo que se denomina comúnmente como el "canje" de los cheques y otros documentos de pago.

3. **Realizan Préstamos a los Bancos.** Esto sucede cuando los bancos requieren préstamos y éstos están de acuerdo con la política en ejecución. Estos préstamos pueden ser directos, ayudas de encaje (reservas mínimas que los bancos están obligados a mantener) o redescuentos (descuento de un documento que el banco ya ha descontado a un cliente).

Por otra parte, los Bancos Centrales han sido las instituciones que han ido teniendo el monopolio en la emisión de billetes y monedas, especialmente los primeros. Desde el desplome del sistema del patrón oro y la introducción del papel moneda como la principal forma de dinero, se ha entregado a los Bancos Centrales la responsabilidad de su emisión. Los billetes emitidos tienen curso forzoso y poder liberatorio de carácter ilimitado para cancelar cualquier clase de obligaciones. En el caso chileno, este monopolio tiene un carácter legal, mientras que en países como Gran Bretaña y Estados Unidos funciona de hecho.

Otra función bastante común de los bancos centrales es la de constituirse en agentes financieros del Estado en sus relaciones, tanto internas como externas. Este es, quizás, uno de los aspectos donde hay una mayor diversificación entre los distintos países.

Con la implantación de regímenes cambiarios en los que se trata de mantener tipos de cambio fijos, alcanza gran importancia la **mantención de reservas internacionales** para poder sostener las paridades. En general, las reservas en moneda extranjera están centralizadas en los Bancos Centrales, quienes, aparte de su tenencia, tienen la responsabilidad de la política cambiaria. Las reservas en oro también forman parte de los activos internacionales que son manejados por los institutos emisores.

Además, los Bancos Centrales constituyen la **autoridad monetaria**, o sea, son las instituciones encargadas de la política monetaria y crediticia a través de las variadas herramientas con que cuentan para ella y que son, entre las principales:

- 1.— Regular el monto de la emisión de dinero, ya sea con préstamos, descuentos, redescuentos, u operaciones de cambios internacionales.
- 2.— Establece las normas de encaje o reservas obligatorias de los bancos.
- 3.— Fijar el monto global de crédito de los bancos.
- 4.— Fijar las tasas de interés y las normas de crédito selectivo.

5.— Realizar operaciones de "mercado abierto", mediante las cuales el Banco Central compra o vende títulos con el objeto de regular la cantidad de medios de pago.

Una última función de los Bancos Centrales es la de darle seguridad al sistema monetario y bancario. En casos de pánico o de peligro de quiebra o "corridas" en los bancos comerciales, los Bancos Centrales acuden en su ayuda para permitirles soportar una situación de carácter transitorio.



Funcionarios del Banco guardan billetes y monedas en la bóveda.

Cifras Financieras De Mayor Interés

Las causas de la emisión. Las reservas del Banco Central. El tipo de cambio. La tasa de interés. Colocaciones y depósitos del sistema bancario.

LOS ORIGENES DE LA EMISION

El cuadro que se presenta a continuación indica, en por-

centajes, la composición de la emisión, según ella, ha sido destinada a cubrir saldos netos de compra de divisas

(Operaciones de Cambio), al crédito interno o al financiamiento fiscal (Operaciones con Tesorería).

COMPOSICION DE LA EMISION EN LOS CINCO PRIMEROS MESES DE 1975

	Operaciones de Cambio	Crédito Interno	Operaciones con Tesorería	Total
ENERO	— 91,4 %	158,9 %	32,5 %	100 %
FEBRERO	— 321,9 %	— 141,7 %	563,6 %	100 %
MARZO	78,4 %	51,9 %	— 30,3 %	100 %
ABRIL	1,3 %	94,3 %	4,4 %	100 %
MAYO	34,0 %	53,2 %	12,8 %	100 %

Fuente: Informe Géminis, Segundo Trimestre 1975.

Puede apreciarse en las cifras que las Operaciones con Tesorería, que representan crédito al Fisco, se mantienen en niveles muy bajos a partir de marzo, lo que es un indicador del desaparecimiento del déficit fiscal.

Al mismo tiempo, se observa que, a pesar de la baja cotización del cobre, las ope-

raciones de cambio han dado origen a una expansión de los medios de pago, lo que se explica por una caída de las importaciones y un notable aumento de las exportaciones no tradicionales y las entradas de capital.

LAS RESERVAS CHILENAS

El siguiente cuadro mues-

tra las reservas internacionales del Banco Central de Chile para los años 73 y 74, y siete meses de 1975. Ellas están en la forma de oro, Derechos Especiales de Giro (DEG, o moneda teórica internacional del Fondo Monetario), en poder de correspondientes y en convenios de crédito.

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS DEL BANCO CENTRAL

(En millones de dólares)

	Oro	Derechos de Giro (DEG)	Corres. ponsales	Convenios de Crédito	Total
31-XII-73	58,1	0,4	134,9	65,0	258,4
31-XII-74	60,7	16,8	37,7	148,7	163,9
30-I-75	61,0	16,3	136,2	46,8	260,3
28-II-75	61,1	16,9	86,7	76,4	241,1
31-III-75	61,6	14,1	84,7	108,6	269,0
30-IV-75	60,5	4,7	104,2	140,0	309,4
31-V-75	60,9	—	87,0	44,6	192,5
30-VI-75	54,4	—	40,4	63,1	157,9
25-VII-75	53,8	—	111,7	81,6	247,1

Fuente: Banco Central.

El cuadro muestra cómo las reservas alcanzaron un máximo en abril, para caer bruscamente después, y están ahora recuperándose hacia el

nivel anterior de 300.000.000 de dólares. La caída de abril se explica por una fuerte baja en los convenios de crédito,

que luego comienza a recuperarse.

El próximo cuadro muestra las reservas internacionales de los bancos comerciales.

RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS DE LOS BANCOS COMERCIALES

(En millones de dólares)

	Oro	Corresponsales	Total
31-XII-73	4,3	63,5	67,8
31-XII-74	5,7	100,9	106,6
30-I-75	5,7	99,6	105,3
28-II-75	5,7	87,5	93,2
31-III-75	5,7	89,7	95,4
30-IV-75	5,7	85,1	90,8
31-V-75	5,7	89,1	94,8
30-VI-75	5,7	82,9	88,6

Fuente: Banco Central.

Desde fines del año pasado estas reservas muestran una ligera tendencia a la baja.

EL TIPO DE CAMBIO

El próximo cuadro indica los valores promedios del tipo

de cambio para 1974 y seis meses de 1975. Se dan los valores de los dos mercados, el cambiario y el de corredores.



El Banco Central: La nueva guardia privada

TIPO DE CAMBIO (E° por dólar)

	Bancario	Corredores
Promedio 1974 ...	1.870	2.000
Enero 1975 ...	2.150	2.350
Febrero 1975 ...	2.320	2.550
Marzo 1975 ...	3.250	3.700
Abril 1975 ...	3.800	4.200
Mayo 1975 ...	4.300	4.800
Junio 1975 ...	5.000	5.500

Fuente: Banco Central.

TASAS DE INTERES suales pagadas a los ahorrantes por los bancos en los depósitos a plazo, por las financieras y por el SINAP, desde octubre del año pasado a junio de este año.

TASAS DE INTERES PAGADAS (% mensual)

	Dep. a Plazo Bancarios	Sociedades Financieras	SINAP
Octubre 74 ...	6,6	8,2	7,2
Noviembre 74 ...	6,6	8,2	7,2
Diciembre 74 ...	9,0	11,1	8,8
Enero 75 ...	9,3	11,1	8,8
Febrero 75 ...	10,4	11,8	11,0
Marzo 75 ...	11,5	13,3	12,0
Abril 75 ...	12,6	17,1	15,6
Mayo 75 ...	14,5	18,4	16,9
Junio 75 ...	15,8	18,1	17,9

Fuente: Banco Central.

El cuadro muestra cómo estas tasas se han movido siguiendo los movimientos del índice de precios. En estos momentos estas tasas están sustancialmente por debajo de las cifras aquí indicadas. El cuadro muestra cómo las financieras pagan permanentemente tasas mayores para compensar la mayor garantía que los ahorrantes encuentran en los bancos y en el SINAP. Lo mismo explica la relación existente entre las tasas bancarias y las del SINAP.

LA CAPTACION DEL BANCO CENTRAL

El Banco Central tiene en el Certificado de Ahorro Reajutable (CAR) un instrumento típico del mercado de capitales. El cuadro siguiente muestra el volumen de depósitos en CAR entre diciembre de 1974 y junio de 1975.

CERTIFICADOS DE AHORRO REAJUSTABLES (CAR) (En millones de escudos)

Diciembre 1974 ...	67.708
Enero 1975 ...	76.741
Febrero 1975 ...	84.408
Marzo 1975 ...	95.014
Abril 1975 ...	105.843
Mayo 1975 ...	120.741
Junio 1975 ...	129.178

Fuente: Banco Central.

El cuadro muestra un crecimiento constante de las colocaciones en CAR que, a junio de este año, alcanzan a casi el doble de las cifras de diciembre del año pasado.

EL SISTEMA BANCARIO

El cuadro siguiente muestra los depósitos por el sistema bancario en su conjunto, tanto en moneda nacional como extranjera.

COLOCACIONES DEL SISTEMA BANCARIO (En millones de escudos y de dólares)

	Moneda Corriente	Moneda Extranjera
Diciembre 1974 ...	358.559	237
Enero 1975 ...	372.141	258
Febrero 1975 ...	381.359	286
Marzo 1975 ...	389.974	315
Abril 1975 ...	439.417	345
Mayo 1975 ...	514.342	322
Junio 1975 ...	689.178	289

Fuente: Banco Central.

El cuadro muestra un crecimiento constante de las colocaciones en moneda nacional, mientras que en moneda extranjera ellas fluctúan alrededor de los trescientos millones de dólares. El cuadro siguiente muestra el nivel de los depósitos en el sistema bancario, en ambos tipos de monedas.

DEPOSITOS EN EL SISTEMA BANCARIO (En millones de escudos y de dólares)

	Moneda Corriente	Moneda Extranjera
Diciembre 1974 ...	1.440.246	117
Enero 1975 ...	1.481.457	112
Febrero 1975 ...	1.650.438	105
Marzo 1975 ...	1.964.621	107
Abril 1975 ...	2.195.773	114
Mayo 1975 ...	2.454.735	116
Junio 1975 ...	2.731.130	120

Aquí también puede apreciarse un aumento sostenido de las colocaciones, también en los depósitos en moneda nacional, pero, a diferencia de las colocaciones, también los depósitos en moneda extranjera muestran una tendencia al aumento.

Las Áreas de Acción del Banco

A través de sucesivas reformas a su Ley Orgánica, el Banco Central ha visto ampliarse sustancialmente su esfera de acción. La monetaria, la crediticia, el mercado de capitales, la cambiaria y el comercio exterior son las cinco áreas básicas en que hoy actúa.

Todos los Bancos Centrales cumplen, en general, más o menos las mismas funciones. En el caso chileno, a las funciones tradicionales se han agregado otras por reformas de la Ley Orgánica del Banco Central. Las reformas más importantes son la de 1960, que le encargó la formulación y el control de la política de comercio exterior, la de 1974, que modificó la Ley de Comisión Nacional del Ahorro, y la de 1975, que creó el Consejo Monetario y entregó al Banco nuevas funciones en relación a la política financiera y al mercado de capitales.

Resumiendo, las diversas áreas de acción que el Banco ha acumulado en el proceso descrito son las siguientes: monetaria, crediticia, de mercado de capitales, cambiaria y de comercio exterior.

AREA MONETARIA

En su carácter de autoridad monetaria, el Banco Central tiene a su cargo, en conjunto con el Ministerio de Hacienda, la formulación de la política monetaria. Esto significa que le corresponde velar para que la economía mantenga un adecuado nivel de liquidez. Esto se logra proporcionando a la economía una cantidad de dinero tal que no se genere ni inflación ni carencia de medios de pago que impida una expansión de la producción.

En la práctica, el Banco Central ha visto muy atenuada la posibilidad de proveer el nivel adecuado de circulante ya que, en Chile, la expansión del dinero ha estado condicionada por fenómenos que no está en su mano corregir. Para aclarar este punto, conviene recordar las fuentes de expansión del dinero. Ellas son: a) Los préstamos al Fisco, que dependen del tamaño del déficit fiscal. Esta última magnitud puede ser afectada sólo de manera muy indirecta por el instituto emisor.

b) El resultado de la Balanza de Pagos, el cual está íntimamente relacionado con el precio del cobre en los mercados internacionales.

c) El crédito bancario, que, de los tres, es el sector donde el Banco Central puede actuar con más eficacia.

La posibilidad de actuar directamente sobre la expansión de los medios de pago está limitada, sobre todo, por el desarrollo insuficiente del mercado de capitales. Esta situación le impide al Banco Central utilizar una herramienta de aplicación muy eficaz en los países industrializados, cual es la de realizar operaciones de mercado abierto. En ellas el Banco Central regula la cantidad de circulante, comprando o vendiendo títulos, especialmente del Estado (bonos, pagarés u otros similares).

AREA CREDITICIA

En esta esfera de acción le corresponde al Banco Central actuar en forma tal de regular el monto y composición del crédito. El Banco ha centrado tradicionalmente su acción en el crédito bancario, ya que su poder de control sobre otros mecanismos es muy limitado. Esto es particularmente cierto para el crédito entre empresas y particulares y para el crédito otorgado directamente por el Estado a través de instituciones como CORFO, INDAP y otras. En los últimos tiempos el Banco ha pasado a incluir en su radio de acción al crédito de las sociedades financieras.

Los diversos mecanismos que el Banco Central utiliza preferencialmente para la regulación crediticia son los

siguientes: a) El descuento y redescuento de documentos del público o de los bancos comerciales, tanto para regular el monto global de crédito disponible, como para canalizarlo hacia ciertos sectores o tipos de operaciones (crédito selectivo). De esta forma, si se trata de favorecer con una mayor disponibilidad al sector exportador, a la construcción o a la pequeña industria, se descuenta o redescuenta un mayor volumen de documentos de ese origen.

b) La determinación de las tasas de interés y otras condiciones del crédito. Una de las regulaciones que ha usado tradicionalmente el Banco Central es la fijación del nivel del interés bancario general, así como el de los diferentes créditos selectivos. En la actualidad el nivel del interés bancario ha sido dejado libre y las diversas tasas han sido homogeneizadas.

c) Las normas de encaje. El porcentaje de reserva obligatoria que los bancos comerciales deben mantener en depósito en el Banco Central es también un instrumento de regulación del nivel y composición de los recursos bancarios y, por lo tanto, del crédito. El instituto emisor ha utilizado también la llamada "ayuda de encaje" para regular los recursos del sistema bancario. Ella consiste en préstamos que el Banco Central otorga a los bancos comerciales cuando éstos no están en condiciones de cumplir los requisitos de encaje.

d) El monto global de la expansión crediticia. Por último, el Banco Central ha utilizado también la herramienta de fijar directamente los márgenes de crecimiento que pueden tener los bancos en las colocaciones que realizan.

EL MERCADO DE CAPITALES

La expansión y el desarrollo que ha experimentado el mercado de capitales en los últimos meses han llevado al Banco Central a participar en forma creciente en la política y en las normas implementadas en ese campo.

La primera función que en estas materias se asignó al Banco Central, fue la de formar parte de la Comisión Nacional del Ahorro y constituirse en su Secretaría Ejecutiva.

El Banco Central ha sido llamado a cumplir esta misma función en el recientemente creado Consejo Monetario. El papel del Consejo es de particular importancia para la determinación de las condiciones que deben cumplir y las características que deben tener los diferentes activos financieros.

EL AREA CAMBIARIA

Al Banco Central le compete la determinación de la política cambiaria.

El Comité Ejecutivo del Banco Central es el encargado de determinar materias tales como el número de áreas o mercados de divisas, el nivel del cambio, los mecanismos de devaluación y la oportunidad de su aplicación.

Adicionalmente, el Banco Central debe establecer las normas que regirán el control de cambios, ya que, en Chile, no está permitido transar libremente las divisas. Por otra parte, el Banco Central debe velar por que los importadores y otros adquirentes de cambios puedan comprar, los oportunamente. Del mismo modo, debe arbitrar los medios para que los exportadores liquiden los retornos de sus exportaciones.

EL COMERCIO EXTERIOR

El comercio exterior ha pasado a ser un área de acción del Banco Central sólo desde 1960, cuando el instituto absorbió a la Comisión de Cambios Internacionales (COCIN).

En la actualidad es el Comité Ejecutivo del Banco Central el que tiene en sus manos la formulación e implementación de las políticas de comercio exterior.

Lo anterior implica el diseño de los mecanismos para el control de las importaciones, tales como las listas de las mercaderías cuya importación es permitida, los depósitos previos exigidos, el registro de las operaciones de importación, el control de los precios de los productos importados y otros instrumentos que se utilizan para seleccionar los bienes de origen extranjero.

Frente a las exportaciones, al Banco Central compete la responsabilidad de expandirlas, recurriendo para ello a las políticas cambiaria y crediticia y a los incentivos directos.

Las Publicaciones

El Boletín Mensual del Banco Central es la mejor y más completa síntesis estadística del país. Recién en 1942 comenzó a calcularse la

Balanza de Pagos de Chile. Los "Estudios Monetarios" del Banco Central, publicación de alto nivel científico.

El Banco Central cumple una importante labor editorial, no por la cantidad de sus publicaciones, sino por su importancia para los especialistas e interesados en temas económicos.

Muchas de estas publicaciones tienen carácter periódico, pero también se publican ocasionalmente investigaciones de interés particular.

Entre las publicaciones periódicas del Banco Central se encuentran algunas de las series más útiles, tanto para examinar la evolución histórica de la economía chilena,

como para contar con información actualizada sobre ella.

EL BOLETÍN MENSUAL

Es la más famosa de estas series. En él se sintetizan las estadísticas más importantes existentes en Chile en el campo económico, y se recopila la legislación en materias económicas. No existe en el país una publicación estadística mensual más completa que ésta. Incluye tanto las estadísticas elaboradas en el Banco Central —las monetarias, por ejemplo—, como las elaboradas por otros organismos. En cada número incluye estadísticas monetarias, de mercado de capitales, de tasas de interés, de comercio exterior, de producción, de precios, sueldos y jornales y de población y ocupación.

Su primer número apareció en enero de 1928, en castellano e inglés, en una edición de ocho páginas. Después de más de 47 años de existencia, constituye un antecedente indispensable para la información económica del país. Su tiraje actual es de 2.700 ejemplares, y el hecho de que, casi en su totalidad, es de distribución no gratuita muestra su utilidad pública.

LA MEMORIA ANUAL

Tiene la antigüedad del Banco y, aparte de traer un recuento de las actividades internas de cada año, incluye un interesante análisis global de la economía chilena, con énfasis en los sectores monetario, financiero y de comercio exterior. Actualmente está en prensa la correspondiente a 1974.

Es imposible adentrarse en la historia monetaria y bancaria de Chile sin un examen cuidadoso de la colección de Memorias del Banco Central.

LA BALANZA DE PAGOS

Recién en 1942 comenzó a calcularse en Chile la Balanza de Pagos, elemento tan

importante de la política económica. Al Banco Central de Chile corresponde el mérito de haberse hecho cargo de este cálculo. La Balanza de Pagos se calcula y se publica anualmente.

LOS ESTUDIOS MONETARIOS

Recopilan las investigaciones o documentos de mayor importancia que elabora el Departamento de Estudios Económicos. El primer volumen apareció en 1968 y, posteriormente, han aparecido otros dos, en 1970 y 1974. Este último está dedicado en su integridad al Mercado de Capitales.

Actualmente está en preparación un cuarto volumen, centrado en el tema del Comercio Exterior.

OTRAS PUBLICACIONES PERIÓDICAS

Otras publicaciones periódicas del Banco Central son:

"Características de los Instrumentos Financieros".

"Créditos Especiales Otorgados por el Sistema Monetario" y

"Directorio de Exportadores de Chile".

Entre las publicaciones ocasionales de investigaciones destaca la publicación conjunta con ODEPLAN "Estudio de Fuentes y Usos de Fondos, Chile, 1960-1964", editada en 1967.

Todas las publicaciones anteriores son dirigidas y efectuadas por la Gerencia de Estudios del Banco Central de Chile y están disponibles para los interesados en adquirirlas en la Biblioteca del Banco. Incluso, es posible tomar suscripciones a las publicaciones de tipo periódico.

La Colección de Monedas

La colección completa de los billetes emitidos por el Banco Central desde su fundación y una de las colecciones más completas de monedas chilenas esperan a ser conocidas por el público. Incluye monedas acuñadas hace más de doscientos años. Listo el proyecto del Museo de la Historia Monetaria de Chile.

A través de los años el Banco Central ha ido formando una de las colecciones más valiosas de monedas de Chile que existen en el mundo. En nuestro país sólo existen otras dos comparables, una en el Banco de Chile y otra en manos de un particular.

La colección incluye monedas de oro, de plata y de otros metales, acuñadas en Santiago desde que empezó a funcionar la Casa de Moneda en 1749, hace 225 años.

Considerando sólo la cantidad de oro contenida en las monedas de la colección, ésta valdría cerca de 65.000 dólares al cambio actual del oro, pero obviamente, su valor como colección es muchísimo mayor.

Por otra parte, el Banco posee una colección completa de todos los billetes que ha emitido desde su fundación hasta hoy.

El hecho de poseer estas dos colecciones, que actualmente no están a la vista del público, ha llevado a la idea de crear un Museo de la Historia Monetaria de Chile. Des-

graciadamente, la austeridad que rige en toda la Administración Pública ha impedido concretar este valioso proyecto.

EL MUSEO DE LA HISTORIA MONETARIA DE CHILE

Todos los principales Bancos Centrales del mundo poseen museos en los que exhiben al público sus colecciones de monedas y billetes.

Consciente del aporte cultural que puede significar un museo de esta naturaleza, a fines del año pasado el Banco Central de Chile dio los primeros pasos para establecer un museo de este tipo.

En junio de este año un grupo de trabajo integrado por la diseñadora de interiores Miliza Agustí, el dibujante científico Omar Larraín, el técnico museólogo Enrique Molina, el publicista Jaime Alegría y el fotógrafo científico Laureano Gómez, entregaron un proyecto total del Museo de la Historia Monetaria de Chile, acompañado de planos y maquetas.

El museo tendrá una orientación histórica, más que numismática. Las monedas y billetes tienen una secuencia cronológica que permite integrarlos fácilmente a la historia

general de Chile, con lo cual el museo cobra un particular valor educativo. Cada vitrina estaría ambientada a la época de las piezas que se exhiben y llevarían grabados, planos y ampliaciones de las monedas de interés.

La primera sala del Museo, con cuatro vitrinas, estaría dedicada al origen de la moneda, con las siguientes secciones: el trueque y la elección de un valor común; el metal como medida de valor; el nacimiento de la moneda; la moneda en España e Hispanoamérica.

La segunda sala estaría dedicada a las monedas y billetes chilenos, con las siguientes secciones: la incorporación de Chile al sistema monetario; la continuidad después de la Independencia; los billetes y los metales nuevos.

Como queda dicho, el Museo ocuparía dos salas y quedaría ubicado en el subterráneo del Banco Central.

En un momento en que se hacen esfuerzos por reforzar el sentido de la historia patria, este proyecto aparece como de primera importancia.

El Banco y las Chilenas de Mañana

"En los tiempos antiguos sólo circulaban monedas de oro y plata; la gente no podía desplazarse rápidamente por temor a perder las monedas de sus bolsillos.

Todos querían un Banco para hacer sus depósitos de dinero en monedas de oro, para que así, con ese respaldo, pudieran emitir billetes que les hiciera posible comerciar con más facilidades.

En el presente la organización bancaria chilena es una de las mejores de América del Sur.

Agreguemos aún que nuestro sistema actual de Gobierno, con una altura de mira muy elevada, impulsará a las instituciones bancarias a un nivel en que Chile a corto plazo será uno de los primeros países de América".

Silvana Barahona

— O —

"Las funciones del Banco Central de Chile son:

- 1) Controla el crédito nacional.
- 2) Maneja las divisas de todo el país.
- 3) El comercio exterior (importaciones y exportaciones).
- 4) Retira el circulante de billetes deteriorados.
- 5) Emite billetes y acuña monedas.
- 6) Exporta o importa oro sin restricción. Su objetivo es

propender al desarrollo ordenado y progresivo de la economía nacional.

Y por ese hermoso trabajo para el bien de Chile y su pueblo, y la necesidad que tuvieron de la creación del Banco Central, ella fue cumplida; esperaron largos años pero valió la pena.

Hay mucha gente que trabaja en el Banco y que ayuda a Chile a progresar".

Suying Rong

— O —

"Hoy día, a cincuenta años de haberse puesto en marcha esta institución, ha entregado tanto a la nación como a sus propios empleados grandes beneficios y sólo es deseo de todos los chilenos que el Banco Central de Chile siga cumpliendo con el mismo éxito de siempre la difícil y honrosa misión para la cual está destinado".

Alejandra Flores Amaya

— O —

Los anteriores son trozos escogidos de composiciones sobre el Banco Central de Chile escritas por alumnas del 6.º Año de Educación Básica de la Escuela N.º 28 de Niñas "España" de Concepción.

El Banco y la Política Económica del Gobierno

El Banco Central juega un papel fundamental en la política económica. El es quien regula la emisión. La labor del Banco Central para establecer un sistema de economía de mercado.



Delegados de los bancos comerciales intercambian cheques en la primera rueda de canje del Banco Central

Una forma de apreciar el aporte que realiza el Banco Central a la economía del país consiste en examinar el papel que éste juega en la política que, en este campo, lleva a cabo el Gobierno.

Para ello, se revisará su acción en tres esferas diferentes:

- la política monetaria,
- la política crediticia y de mercado de capitales, y
- la política cambiaria y de comercio exterior.

LA POLÍTICA MONETARIA

Una de las herramientas fundamentales de la política antinflacionaria ha sido la política monetaria. El Gobierno reconoció desde el primer momento que una inflación persistente y a tasas elevadas, como la que se había venido observando en la economía chilena, no podía mantenerse sin una alta tasa de crecimiento de la oferta de dinero. Este reconocimiento se tradujo en una política monetaria encaminada a reducir el crecimiento de la inflación a tasas manejables y compatibles con el logro de otros objetivos de mediano y largo plazo.

En cuanto a los resultados, puede señalarse que mostraron un logro importante, aunque no suficiente, en la dirección propuesta. Ello motivó, a partir de abril de 1975, la puesta en marcha del "Programa de Recuperación Económica".

Un examen de los resultados obtenidos en 1974 muestra la necesidad de reforzar el programa antinflacionario. El dinero del sector privado, medido en saldos promedios mensuales, creció ese año en un 208,8 por ciento, en tanto que en 1973 lo había hecho a una tasa de 328,8 por ciento. En términos de variaciones en 12 meses, se observó una tasa casi siempre decreciente a lo largo del año pasado, de tal forma que se pasa de 331,6 por ciento en enero a 208,8 por ciento en diciembre.

La emisión, determinante principal del dinero del sector privado, también creció a un ritmo sustancialmente menor que en el año 1973. En efecto, mientras en 1974 tuvo un incremento del 222,5 por ciento, en 1973 había tenido un aumento del 461,8 por ciento. En términos de aumentos en 12 meses, durante 1974 se pasa de una tasa de 456,3 por ciento en enero a 222,5 por ciento en diciembre.

El dinero total creció, durante 1974, a una tasa de 295,5 por ciento, la que es menor que el 338,9 por ciento del año 1973.

De las cifras recién señaladas se desprende que hubo un mejoramiento de importancia en el comportamiento de la oferta monetaria con respecto al año 1973. En este sentido, la política monetaria jugó un papel importante en la disminución del ritmo inflacionario que se observó durante el año 1974.

Sin embargo, es necesario destacar que, aún cuando los resultados globales son satisfactorios, en términos trimestrales se produjo un aumento sostenido en las tasas de crecimiento del dinero total y del dinero del sector privado a partir del segundo trimestre, pero sin llegar a superar la tasa del primer trimestre.

El crecimiento del saldo del dinero del sector privado fue menor que el de la emisión, lo que significa que el multiplicador de éste en el período fue inferior a la unidad. Ello se debe, en parte, al extraordinario crecimiento del dinero giral del sector público que, medido en saldos promedios mensuales, tuvo un aumento del 513%. Esta cifra es muy superior al crecimiento del dinero del sector privado y total, y al aumento del 366,6% que esa misma variable había tenido en 1973. Este aumento del dinero giral del sector público constituyó una fuente importante de recursos monetarios y contribuyó a mantener inferior a la unidad el multiplicador de la emisión del período.

Otro factor que contribuyó a mantener bajo el multiplicador de la emisión del período fue el aumento con respecto al año anterior en la tasa de reservas efectivas. Importante en este sentido fue la reforma de encaje del mes de octubre de 1974, que bajó la tasa de encaje marginal sobre los depósitos a la vista del 95 al 80% y elevó la tasa básica del 80 al 100%, aplicando las nuevas tasas sobre la base de septiembre de 1974, en lugar de la base de diciembre de 1973.

La explicación principal de las variaciones de la oferta de dinero se encuentra en el comportamiento de la emisión, que aumentó en \$ 692.335 millones en el año. La causa principal de este incremento está en las operaciones con Tesorería que representaron un 97% de ese aumento. Estas operaciones fueron adquiriendo una importancia creciente a lo largo del año.

Dentro de las Operaciones con Tesorería, la mayor participación le cabe a los créditos del Banco Central al Fisco, responsables del 97,1% de la variación de la emisión.

Durante 1974 disminuyó la participación del déficit dentro del gasto fiscal total, debido principalmente a las alzas de precios y tarifas, a la normalización de los mercados, y al esfuerzo hecho por controlar el gasto fiscal. Aún así, el monto del financiamiento del Banco Central al Fisco ha sido elevado y ha sido la causa principal de la inflación.

Frente a la importancia de las Operaciones con Tesorería los otros factores que explican las variaciones de la emisión tienen una significación pequeña. En efecto, el crédito interno, que fue la causa principal de la emisión de 1973 —explicando un 53,2% de su aumento—, tuvo una incidencia negativa de -1,95% en 1974. Por otra parte, las operaciones de cambio aparecen como responsables sólo de un 4,9% del aumento de la emisión de 1974.

La incidencia del crédito interno en la emisión de este período se debió, en buena medida, a la política económica

adoptada a partir de septiembre de 1973. Uno de los aspectos principales de esa política era la reducción de la emisión que se generaba a través de los créditos a las instituciones del sector público, y a las empresas manejadas por el Estado, que operaban con fuertes déficits.

Las políticas de liberalización de los precios, de autofinanciamiento de las empresas públicas y de traspaso al sector privado de empresas en manos del Estado se tradujeron en la disminución de la participación del crédito interno en los orígenes de la emisión. También tuvo gran importancia en la baja participación del crédito interno la consolidación de la deuda de las empresas e instituciones públicas, de la cual se hizo cargo el Fisco. Esto se tradujo en una disminución del crédito a las instituciones públicas y un aumento del crédito al Fisco.

Con respecto a las operaciones de cambio, sobre la base de cifras provisionales, puede señalarse que, para la totalidad del año habrían representado un 4,94 por ciento del aumento de la emisión.

La implantación del programa, encabezado por el Ministro Cauas, en abril de 1975, significa acelerar las tendencias que se han indicado, atacando básicamente las principales fuentes de crecimiento del dinero. Es por eso que el énfasis se ha colocado en la situación fiscal donde, después de reducirla fuertemente en el primer semestre, se prevé un resultado equilibrado en la segunda parte del año. Por su parte, las empresas del Estado deberán hacer esfuerzos adicionales para buscar su propio financiamiento cuando no tengan excedentes.

EL MERCADO DE CAPITALES

Las principales realizaciones han estado encaminadas a lograr la organización institucional adecuada que permita el funcionamiento eficiente del mercado financiero del país.

Para esto es necesario contar con un conjunto de instituciones que operen en el mercado, tanto en el corto como en el mediano y largo plazo, minimizando los costos de la intermediación financiera e impidiendo rigideces de tipo institucional que la dificulten. Todo ello encaminado al logro de los siguientes objetivos:

- aumentar la oferta global de fondos prestables;
- incrementar el volumen de ahorro financiero interno, asegurando que éste se destine a financiar los proyectos de inversión de más alta rentabilidad;
- lograr el movimiento fluido de fondos de corto plazo desde las unidades superavitarias hacia las deficitarias; y
- mejorar el manejo y control de las variables monetarias por parte del Banco Central.

Por lo tanto, el marco institucional constituye la base sobre la cual el mecanismo de mercado, a través de las tasas de interés, asigne los recursos financieros.

Dados los fines antes señalados, el Banco Central ha estado participando en diversas comisiones encargadas de efectuar un diagnóstico de la situación institucional vigente para, a continuación, proponer las modificaciones pertinentes.

Estas comisiones son:

- la "Comisión de Mercado de Capitales", en la que se ha efectuado un análisis global de las distintas instituciones financieras y se han propuesto las modificaciones legales pertinentes que permitan conseguir las metas definidas con anterioridad;
- la "Comisión Superintendencia de Bancos", que tiene como función la de estructurar un cuerpo legal homogéneo a través del cual se logre el control y funcionamiento eficiente del Mercado de Capitales y que se ha traducido, como aporte fundamental, en la creación de la Superintendencia de Instituciones Financieras; y
- la "Comisión de Valores", formada para investigar los elementos causales determinantes de la pérdida de importancia de la Bolsa en el proceso de intermediación financiera.

Paralelamente, el Banco Central ha estado diseñando las políticas relativas a tasas de interés, sistemas crediticios de corto y mediano plazo, operaciones del sistema bancario y expansión de sus colocaciones los que, traducidos en Acuerdos de su Comité Ejecutivo, han permitido impulsar el funcionamiento más competitivo y eficiente del mercado financiero.

El Sistema Bancario

La finalidad de las medidas ejecutadas ha sido mejorar la posición competitiva de las empresas bancarias en relación con los demás intermediarios financieros.

Los instrumentos utilizados persiguen el logro de un funcionamiento más racional y maximizador de estas empresas, un mejor control de la oferta monetaria por parte del Banco Central, un crecimiento de los medios de pago compatibles con el programa monetario y una mejor asignación del crédito bancario.

Las principales variables sobre las cuales se ha actuado son:

1. **La Tasa de Interés:** El Comité Ejecutivo eliminó el sistema de tasas múltiples y discriminatorias existentes durante el gobierno anterior y, posteriormente, liberalizó completamente su fijación, estableciéndose su nivel en el mercado.

2. **La Captación de Fondos de Ahorros:** Complementariamente a los depósitos a la vista, fuente tradicional de fondos de las empresas bancarias, el Banco Central ha incentivado la captación de recursos a través de:

- la fijación de una baja tasa de encaje marginal a los depósitos a plazo en moneda corriente, dando libertad a las instituciones bancarias para pactar las tasas de interés por los depósitos a más de 30 días;
- la autorización para adquirir pagarés descontables de Tesorería, pudiendo también realizar las operaciones pertinentes del mercado secundario en este tipo de papeles.

3. La Estructura Crediticia: La política que se persigue con relación al crédito es la de lograr una óptima asignación de este recurso a través del mecanismo de mercado, con la restricción de que su volumen sea compatible con el programa monetario.

Sólo se han mantenido algunos créditos especiales otorgados por el sistema bancario, destinados a aquellos sectores de la economía definidos como prioritarios e incentivados a través del mecanismo de refinanciamiento.

4. La Composición de las Colocaciones: Las colocaciones totales del sistema bancario están constituidas por las colocaciones en moneda extranjera y las colocaciones en moneda corriente. Estas últimas se subdividen en colocaciones especiales (reguladas a través de normas establecidas por el Banco Central) y colocaciones corrientes, constituidas principalmente por préstamos con letras y descuentos de documentos.

El total de las colocaciones en moneda corriente, más las inversiones hechas por el sistema bancario, da el crédito del sistema bancario a los distintos sectores de la economía. Desde que los bancos pueden operar con Pagars de Tesorería y en venta de cartera de colocaciones, las inversiones han aumentado su importancia relativa.

Las colocaciones del sistema bancario en moneda corriente han tenido la siguiente estructura:

Colocaciones en moneda corriente (montos en millones de \$)

Tipo de Crédito	1973	%	1974	%
Colocaciones especiales	85.634	66,4	126.102	33,8
Colocaciones corrientes	43.286	33,6	252.674	66,7
TOTAL (*)	128.920	100,0	378.776	100,00

(*) Incluye Administración Delegada de Fondos.

a) Colocaciones especiales. Se entiende por colocación especial aquella efectuada por las entidades bancarias ateniéndose a normas específicas en su otorgamiento (monto, plazo, usuario, tasa de interés, período de recuperación y otros), siendo éstas reglamentadas a través de Acuerdos de Directorio del Banco Central de Chile.

Su importancia radica en que a través de ellas se puede distribuir un determinado porcentaje de los recursos crediticios de acuerdo a criterios específicos de las autoridades pertinentes, destinándose los recursos a los sectores considerados prioritarios en el logro de los objetivos de la política económica global.

Para lograr el objetivo antes señalado se recurre por parte del Banco Central a un conjunto de medidas. Básicamente, ellas son el establecimiento de porcentajes de reobligatoriedad y el otorgamiento de porcentajes de refinanciamiento con tasas de interés preferenciales, a modo de incentivar a las empresas bancarias a otorgar este tipo de crédito.

A diciembre de 1973 existían aproximadamente 15 créditos especiales, muchos de los cuales estaban en extinción o habían perdido eficacia como instrumentos de selectividad crediticia.

Estos créditos se han reducido y transformado de manera de disminuir todas las formas de control directo y tramitación burocrática.

A diciembre de 1974 existían los siguientes créditos especiales incentivados a través del refinanciamiento:

Tipo de Crédito	Porcentaje de refinanciamiento	Tasa de interés del refinanciamiento
	(1)	
1. Crédito Agrícola	100	80% anual
2. Créditos a Pequeños Industriales y Centrales de Compra	100	80% anual
3. Crédito para Adquisición de Bienes de Capital y/o Promoción	100	80% anual
4. Crédito de Promoción y/o Desarrollo Agrícola	100	80% anual
5. Líneas de Crédito sin Presupuesto de Caja	10 (2)	80% anual

(1) Se refinancian sólo hasta un monto que se comunica mensualmente al sistema bancario.

(2) Se refinancian sólo los créditos aprobados antes del 1.10.74, hasta su extinción.

b) Colocación según su plazo. Hasta diciembre del año 1973 existía un solo crédito especial de largo plazo, destinado a la adquisición de bienes de capital de origen nacional. Sin embargo, en la práctica no operaba por su complejidad y el número de trámites necesarios para contar con los recursos solicitados.

A raíz de esto, se actuó en dos direcciones. Se creó el crédito para financiar la adquisición de bienes de capital y/o desarrollo, refundiendo el antiguo Crédito para Adquisición de Bienes de Capital con el de Promoción y/o Desarrollo y se creó el Crédito de Promoción y/o Desarrollo Agrícola.

Ambos créditos utilizan fondos captados a través del CAR y son otorgados mediante el sistema bancario, para lo cual cuentan con un adecuado incentivo y son refinanciados en su totalidad por el Banco Central.

LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS NO BANCARIAS

La política ha tendido a desarrollar la intermediación financiera privada, la que durante el Gobierno anterior se encontraba casi totalmente reprimida, ya que prácticamente toda se realizaba a través del Estado.

Para ello se ha establecido una mayor liberalización de la tasa de interés para las operaciones privadas, normas relativas a la emisión y colocación de papeles representativos de deuda, y sistemas crediticios de corto y mediano plazo.

Como efecto de las medidas anteriores es posible citar:

— un mayor desarrollo y perfeccionamiento del mercado de corto plazo;

- la aparición de nuevas instituciones financieras privadas;
- el crecimiento de la oferta de fondos prestables;
- el desarrollo de emisiones de debentures y pagarés de sociedades anónimas, además de las colocaciones de Pagars de Tesorería por parte de las empresas privadas;
- un incremento en el ahorro financiero, con el consiguiente mayor desarrollo del mercado formal de capitales, que trajo consigo una baja del interés (en favor de los consumidores) en el mercado informal, observándose una tendencia a converger de las tasas de interés de ambos mercados; y
- por último, este mayor desarrollo de la intermediación financiera ha contribuido a crear condiciones de mayor competencia y eficiencia en las operaciones crediticias y también ha disminuido la presión de la demanda por crédito financiado con emisión del Banco Central.

EL SINAP

A fines del año 1973 el SINAP se encontraba sobredimensionado, como consecuencia del esquema económico en que había funcionado y que lo había transformado en un cuasi monopolio en la captación de ahorros y otorgamiento de créditos para la vivienda en forma reajustada.

La implementación del conjunto de medidas del actual Gobierno, tendiente a asignar recursos productivos a través del mecanismo del mercado, provocaría ciertos trastornos al SINAP, pues empezaría a competir con otros demandantes de fondos bajo condiciones similares de competencia.

La rigidez institucional del sistema, algunos impedimentos legales y la estructura de sus activos y pasivos han provocado desequilibrios financieros que han debido ser manejados en forma de minimizar sus efectos desestabilizadores sobre la oferta monetaria y su control por parte del instituto emisor.

El Banco Central, en forma conjunta con la ex Comisión Nacional del Ahorro y la Caja Central de Ahorros y Préstamos, ha promovido un conjunto de medidas tendientes a minimizar los efectos que tiene sobre el SINAP el proceso de transición hacia volúmenes menores de operación, en términos relativos a su participación anterior dentro del sistema financiero.

La Caja Central, al requerir ayuda del Banco Central, llegó a un acuerdo con éste por el cual dicho Banco se comprometía a prestar ayuda financiera con el objeto de paliar el déficit existente a la fecha. En definitiva, la aflictiva situación financiera del SINAP quedó resuelta con la implantación del nuevo instrumento denominado BHR.

La política de Comercio Exterior establecida por las autoridades se encuadra dentro de una política económica que asigna al sector externo de la economía un rol fundamental en la asignación de recursos y en el logro de un crecimiento acelerado. Para estos efectos, se ha adoptado una serie de medidas destinadas a lograr gradualmente una mayor apertura de la economía nacional a los mercados internacionales, así como una racionalización de los instrumentos utilizados en la mantención del equilibrio del sector externo.

LA POLÍTICA DE REGULACIÓN DE IMPORTACIONES POR PARTE DEL BANCO CENTRAL

El sistema vigente a octubre de 1973 fue substancialmente simplificado y liberalizado. Se terminó con los "Programas de Importación" que incluían cuotas, tanto por glosas como por importador. Se adoptó una política de liberalización paulatina de las importaciones, mediante el sistema de otorgar la exención automática del depósito de 10.000 por ciento para todas las importaciones de la lista de mercaderías de importación permitida, excepto aquellas de un conjunto escaso de glosas que corresponden a productos de marcado carácter suntuario y un grupo de productos agrícolas cuya importación queda reservada al Estado. De esta manera, se han dado pasos muy significativos para acercarse lo más posible a un régimen de regulación automática de las importaciones por las políticas cambiaria, arancelaria, fiscal y monetaria.

LA POLÍTICA CAMBIARIA

Se adoptó una política de devaluaciones para evitar que el valor real del tipo de cambio se deteriora al producirse modificaciones en las relaciones de precios internos y externos. Esto permite el desarrollo y fomento de los sectores exportadores y, al mismo tiempo, regula automáticamente la demanda de importaciones de manera tal que el logro de una situación de equilibrio en el sector externo sea, en un plazo razonable, una posibilidad concreta.

La Política Arancelaria

El proceso de reforma arancelaria efectuado ha contemplado el principio de gradualidad en las modificaciones arancelarias, con el objeto de permitir un ajuste razonable de la estructura productiva y de las condiciones generales del Sector de Comercio Exterior del país. Las recomendaciones de política arancelaria dadas por el Comité Asesor de Política Arancelaria consideran los criterios esenciales señalados por el Gobierno, especialmente en lo que se refiere al nivel de protección efectiva y al principio de minimizar la discriminación entre protecciones efectivas de

los diferentes sectores productivos. Se ha implementado esta política a través de sucesivas reducciones arancelarias. En la última modificación general de los derechos ad-valorem se estableció como derecho arancelario máximo el 120% y como arancel mínimo un 5%.

Cabe hacer notar, además, que se ha avanzado notablemente en los estudios tendientes a proponer la sustitución y racionalización de los regímenes arancelarios de excepción, con el objeto de dar cumplimiento al propósito anunciado por el Gobierno en el sentido de que los derechos arancelarios vigentes se apliquen a la totalidad del universo arancelario. Dentro de este mismo propósito, los Decretos-Leyes 415 (Art. 51) y 534 (Art. 19) establecieron la obligatoriedad por parte de las empresas del Sector Público de cancelar los derechos arancelarios en sus operaciones de importación.

La Política de Fomento de Exportaciones

Se suspendió la aplicación del sistema de devolución de impuestos que había sido establecido por la Ley número 16.528 y que se aplicó durante varios años a la mayoría de las exportaciones no tradicionales. Se adoptó la decisión de suspender ese mecanismo debido a las dificultades y discriminación que originaba su operación, así como a consecuencia de que la política realista de tipo de cambio constituía un incentivo razonable para el sector exportador. Con la Reforma Tributaria y el Impuesto al Valor Agregado las exportaciones quedaron automáticamente exentas de este último.

Finalmente, con el objeto de centralizar e impulsar significativamente las múltiples tareas necesarias para desarrollar eficazmente las exportaciones no tradicionales, el Gobierno creó el Instituto de Promoción de Exportaciones de Chile, PROCHILE, mediante el Decreto Ley N.º 740 del 4 de noviembre de 1974. En este Instituto están representados tanto organismos del Sector Público como del Sector Privado.

La Presencia del Banco Central

Como puede verse, el Banco Central extiende su acción a prácticamente todos los aspectos principales de la política económica. De aquí la importancia fundamental de esta institución en cualquier diseño y ejecución de política económica.

En particular, al Banco le ha correspondido ser el sostenedor de la política económica del actual Gobierno en las áreas monetaria, crediticia, de mercado de capitales, cambiaria y de comercio exterior.

Opinan Anteriores Ejecutivos

Cuatro ex miembros del Comité Ejecutivo del Banco Central recuerdan su paso por la institución y comentan sobre el papel de éste en la economía nacional. Dos preguntas claves: ¿Qué grado de independencia debe tener el Banco Central frente al Gobierno? ¿Obedece el Banco Central los dictados del Fondo Monetario?

DON ARTURO MASCHKE

Don Arturo Maschke Tórner ocupó la Gerencia General del Banco Central entre 1943 y 1953 y luego, la Presidencia entre 1953 y 1959. Ese año se acogió a jubilación para pasar a desempeñar la Embajada de Chile en Alemania Occidental.

Don Arturo Maschke ingresó al Banco Central en 1929, como ayudante del Revisor General, señor Walter Van Deusen, dejado en ese cargo por la Misión Kemmerer. En 1932 reemplazó en su cargo a Van Deusen, iniciando su carrera ejecutiva en el Banco.

El señor Maschke, quien en la actualidad preside el Directorio de la Clínica Alemana, recibió a "El Mercurio" en su casa habitación.

Estas son sus opiniones:

PREGUNTA: Ud. que conoció a todos los Presidentes del Banco Central desde su fundación, ¿podría indicarnos cuál es, a su juicio, el de mayor significación para el Banco?

RESPUESTA: De nombrar a uno, entre un conjunto de hombres ilustres, tendría que ser a don Guillermo Subercaseaux. Siendo Ministro de Hacienda presentó uno de los primeros proyectos para la creación del Banco. En el cargo de Presidente destacó como un gran economista y hombre de estudio. Entre los gerentes generales, en los cuales descansaban mucho los presidentes, destacaron don Aureliano Burr y don Otto Meyerholz, ambos muy competentes y buenos administradores.

PREGUNTA: ¿Cuál cree Ud. que es el grado de independencia que el Banco Central debe mantener frente al Gobierno?

RESPUESTA: A mi juicio, el Banco Central debe mantener buenas relaciones con el Gobierno, pero sin abdicar a cierto grado de independencia para manifestar sus opiniones. El Banco se debe, antes que todo, al país. Desde la primera Ley Orgánica del Banco Central se establece que éste representará a los poderes públicos las observaciones que estime convenientes para realizar los fines para los cuales fue creado y que son alcanzar la máxima estabilidad monetaria, procurando evitar las tendencias inflacionarias o depresivas que se advierten en la economía.

PREGUNTA: ¿Hasta qué punto el Fondo Monetario dicta normas a Chile en materia de política económica?

RESPUESTA: En esta materia existe un error de concepto. El Fondo Monetario formula recomendaciones a Chile, pero el país es libre y soberano para seguir las o rechazarlas. Cuando el país contesta las observaciones del Fondo le envía la llamada "carta de intenciones", que no deja de ser precisamente eso, buenas intenciones. En resumen, el Fondo Monetario puede recomendar, pero no imponer.

PREGUNTA: ¿Cuál es su recuerdo del Banco Central?

RESPUESTA: En mi paso por el Banco Central me tocaron los treinta años de la formación y organización de la institución y de preparación de su personal. En esos treinta años el Banco nunca tuvo un quebranto y contó con un personal ejemplar que le labró el prestigio que hoy tiene.

El recuerdo que tengo, pues, es el de su personal. Yo traté de establecer una organización cuyo personal tuviese un espíritu de superación que le permitiera llegar hasta los más altos grados, con absoluta prescindencia de la política. Creía y creo en la carrera funcionaria. Es indispensable que ella exista hasta el nivel de gerentes y que los cargos se alcancen después de una carrera en la que se haya mostrado capacidad.

PREGUNTA: ¿Qué momento difícil recuerda en la vida del Banco?

RESPUESTA: Todos los momentos son difíciles en la vida de un país que trata de desarrollarse. El más difícil para el Banco, tal vez en el año 32 cuando el Gobierno socialista, al negársele un préstamo, tuvo listo el Decreto para transformar el Banco en un Banco del Estado.

PREGUNTA: ¿Y el momento más grato?

RESPUESTA: Cuando el Gobierno de los Estados Unidos, después de cuatro años, decidió en 1958 apoyar el proyecto por mí presentado a la Reunión de Quitandinha para crear el Banco Interamericano de Desarrollo.

PREGUNTA: ¿Cuál es su deseo de cumpleaños para el Banco Central?

RESPUESTA: Que pueda desempeñar sus funciones con un criterio absolutamente técnico. Que se mantenga una disciplina administrativa y una consideración del personal para los ascensos, atendidos sus méritos y la experiencia que dan los años de servicios. Que tenga como orientación máxima servir al país, luchando por que, en la parte que a él le corresponde, el signo monetario mantenga la máxima estabilidad.

DON FRANCISCO IBÁÑEZ

Don Francisco Ibáñez Barceló ocupó la Gerencia General del Banco Central entre 1962 y 1970. Con ello culminó 32 años de carrera en la institución a la cual había ingresado en 1938. El 31 de octubre de 1970 inició su expediente de jubilación. Con posterioridad asesoró al Banco Central del Uruguay y hoy se desempeña como Vicepresidente del Banco del Estado.

Así respondió a las preguntas de "El Mercurio".

PREGUNTA: Durante su largo recorrido en el Banco Central, ¿qué Presidentes lo impactaron más y por qué razón?

RESPUESTA: Siempre es injusto nombrar sólo a algunos cuando uno ha conocido a tantos hombres distinguidos, pero ya que me lo preguntan, debo mencionar a don Arturo Maschke por los grandes esfuerzos que realizó para mejorar permanentemente el Banco y por el cariño que tenía por la institución.

Don Luis Mackenna fue un hombre que me impresionó por la gran imaginación que aplicaba a la solución de situaciones complejas y por sus condiciones ejecutivas y de negociador.

Por último, don Carlos Massad me impactó por su inteligencia, por la forma en que planificó la acción del Banco y por la claridad y los conocimientos previos que siempre tenía respecto a los pasos a dar en la política del Banco.

PREGUNTA: ¿No cree Ud. que, a través de los años, el Banco ha ido adquiriendo excesivas funciones?

RESPUESTA: Es cierto que el Banco ha adquirido más funciones con los años. Lo que pasa es que no se puede pensar en la política monetaria sin considerar muchas otras cosas que se complementan, por ejemplo, la política cambiaria.

En este sentido, el Consejo Monetario puede ser muy conveniente para el Banco al coordinar sus políticas con la política fiscal.

PREGUNTA: ¿Qué piensa Ud. respecto al grado de independencia que debe tener el Banco Central?

RESPUESTA: Esto de la independencia del Banco Central es un problema mundial, no muy bien definido aún. Dentro de lo posible, debe tener la mayor independencia que se le pueda dar, pero debe caminar muy coordinado con las políticas del Gobierno. El problema de la independencia se soluciona con una gran personalidad de las autoridades del Banco.

PREGUNTA: ¿Existen las imposiciones del Fondo Monetario sobre el Banco Central?

RESPUESTA: Lo que se llama "imposiciones" no es tal. Es un determinado país el que recurre al Fondo solicitando su ayuda y éste le otorga con el compromiso del país a aplicar la política económica que ha esbozado en su solicitud. Si no cumple el compromiso, no puede seguir girando el crédito. Yo diría que se trata de un crédito condicionado.

PREGUNTA: ¿Cuáles son sus deseos para el Banco Central?

RESPUESTA: Le deseo que todas las políticas implantadas tengan un buen resultado, pues ello irá en beneficio de Chile.

Del Banco Central guardo el mejor de los recuerdos, ya que pasé ahí una vida entera. El Banco Central me dio la posibilidad de trabajar y, al mismo tiempo, me sirvió de escuela.

DON CARLOS MASSAD

Don Carlos Massad Abud desempeñó la Vicepresidencia del Banco Central entre 1964 y 1967 y luego la Presidencia entre 1964 y 1970. Al dejar la Presidencia del Banco tenía reservas cercanas a los quinientos millones de dólares. Destacado economista, trabajó con posterioridad en organismos internacionales, regresando al país para asesorar al actual Gobierno en su primer año. "El Mercurio" lo entrevistó en su oficina del Departamento de Economía de la Universidad de Chile.

PREGUNTA: ¿Hasta dónde el Banco Central controla la acción conjunta de los bancos comerciales, y cuáles son los mejores instrumentos para manejar el nivel y composición del crédito bancario?

RESPUESTA: Instrumento básico para llevar a cabo la política bancaria que tiene el Banco Central es el control de la emisión y ese control ha estado siempre en tela de juicio por dos elementos fundamentales: el Fisco y la Balanza de Pagos. Si el Banco Central puede controlar la emisión tiene control sobre la política bancaria, pero para ello requiere que el comportamiento fiscal esté dentro de lo programado y el precio del cobre no haga locuras. En este caso, los mejores instrumentos dependen de las circunstancias; debe utilizar pequeñas variaciones en el encaje, alteraciones en la tasa de redescuento y la compra venta de valores en el mercado.

Sin un buen control sobre la emisión, debe utilizar instrumentos menos eficientes pero inevitables, tales como el control cuantitativo de la expansión crediticia y el control cualitativo de esa expansión, como los créditos selectivos. En condiciones de inflación acelerada, el riesgo privado de algunas actividades es sustancialmente mayor que el normal y que el riesgo social, lo que puede justificar la utilización de algunos mecanismos de crédito selectivo.

PREGUNTA: ¿Qué nivel de reservas internacionales debe mantener el Banco Central de Chile para poder tener una adecuada política para el sector externo?

RESPUESTA: Un nivel adecuado de reservas internacionales depende básicamente de tres elementos: la importancia relativa del comercio exterior, la variabilidad de importaciones y exportaciones y la sensibilidad de los movimientos de capitales ante variaciones en sus tasas de rendimiento en el país y el exterior. Cuando el comercio exterior es una proporción relativamente alta del producto nacional, cuando es muy variable por las fluctuaciones de un producto de exportación importante y cuando los movimientos de capitales no responden rápidamente a variaciones en sus rentabilidades, se requieren niveles promedios relativamente elevados de reservas internacionales. En condiciones normales, Chile debería mantener una reserva de alrededor del 30% del valor de sus importaciones. Esta cifra aproximada, que parece alta, se explica si se considera que más o menos un 35% del valor de las exportaciones debe destinarse a cumplir compromisos de pago de deuda al exterior, que son crecientemente rígidos. Naturalmente, estas reservas son para ser usadas en los malos momentos, así como debe acumulárselas en los buenos. Cuando no se cuenta con reservas, el sacrificio que debe imponerse al país en un momento difícil puede llegar a ser abrumador.

PREGUNTA: ¿Hasta dónde los gobiernos en Chile han seguido los "dictados" del Fondo Monetario Internacional?

RESPUESTA: Chile ha mostrado la mayor de las imaginaciones para implantar métodos que están reñidos con las normas del Fondo Monetario Internacional.

DON EDUARDO CANO

Al General de Brigada del Ejército de Chile, don Eduardo Cano Quijada, le correspondió la pesada misión de poner en marcha el Banco Central después del 11 de Septiembre de 1973. Como Presidente de la institución adoptó la primera medida económica del nuevo Gobierno: la devaluación del escudo. Cumplida su tarea de reorganización, entregó el cargo al actual Presidente. En el camino se ganó el afecto del personal. Hoy el General Cano está acogido a retiro de las filas del Ejército, pero vuelca su vitalidad en diversas otras actividades.

PREGUNTA: Usted tuvo una destacada carrera profesional en el Ejército y una larga experiencia en esa institución. También fue Presidente en el Banco Central en un medio humano e institucional muy diferente. ¿Qué factores positivos y limitaciones encontró en esta segunda labor?

RESPUESTA: Entre los aspectos más positivos debo destacar principalmente al personal, que es el que hace a las instituciones. El Banco Central tiene gente de gran eficiencia en las tres categorías: profesionales bancarios con una gran experiencia y trayectoria en la institución; técnicos que son asesores en el campo económico y jurídico, lo que da a los ejecutivos un respaldo total en las decisiones; y un excelente personal administrativo.

Además de lo anterior, el trabajo se hace fácil por la buena organización.

En los primeros meses que desempeñé la Presidencia la administración se entrababa por el exceso de gente, lo cual permitió reducir la planta en 500 funcionarios sin que se resintiera el trabajo.

Para mí fue una experiencia muy positiva, porque tuve una excelente colaboración y pude aprovechar la gente en lo que era eficiente, contando con un apoyo leal y efectivo de todo el personal.

Entre los factores limitantes pienso que está el que algunos funcionarios no vibran tan intensamente como nosotros en las Fuerzas Armadas, que nos sentimos completamente integrantes de la institución. Uno que ha vivido administrando personal nota a veces un poco la falta de "camiseta". Mi labor, por lo tanto, estuvo encaminada a unir a la gente, ya que la experiencia del personal en la época de la UP se tradujo en una profunda división política entre los funcionarios, lo que les lleva algunas veces a ver su orientación más que su actividad.

PREGUNTA: ¿Hasta dónde los gobiernos en Chile han seguido los "dictados" del Fondo Monetario Internacional?

RESPUESTA: La experiencia de mi período fue muy favorable y tengo un grato recuerdo de mi permanencia como Gobernador del FMI. Contrariamente a lo que algunos expresan en el ambiente nacional e internacional, el Fondo nos apoyó en todo momento y cuando hizo recomendaciones éstas eran las metas lógicas y coincidían con las nuestras. Siempre llegamos a entendimiento, aceptando ellos nuestras posiciones con mucho respeto.

Tengo la satisfacción de saber que el Fondo estima que la forma cómo se lleva la política económica es la correcta.

PREGUNTA: Usted fue el primer hombre importante de Gobierno que salió del país en misión oficial después del pronunciamiento de septiembre de 1973, al asistir en Nairobi (Kenya) a la Reunión Anual del Fondo Monetario Internacional. ¿Cuál fue su experiencia?

RESPUESTA: Cumplí una misión que me encomendó la H. Junta. Vi la enorme expectativa y curiosidad por la situación de Chile. Creo que fue muy oportuna la misión, porque nos permitió dejar clara la posición de Chile, desde el primer momento, en un ambiente muy tenso.

La Quema de Billetes

El papel de los billetes viene desde Inglaterra y lo fabrica la misma empresa que hace el papel de los billetes ingleses. Mujeres que cuentan billetes casi tan rápido como las máquinas electrónicas. Dentro de poco, el Banco Central no quemará más billetes. Los pedazos de billetes también tienen valor.

Las sucesivas leyes orgánicas han consagrado al Banco Central como el instituto emisor de Chile, es decir es al Banco Central a quien corresponde poner en circulación billetes y monedas en las ventanillas de sus cajas. Estos son fabricados por la Casa de Moneda, a pedido del Banco Central.

El Banco Central tiene libertad para decidir a quién encomienda la confección de billetes y monedas y es a él quien corresponde la certificación de los mismos.

A su vez, la Casa de Moneda tiene la libertad para trabajar para otros clientes, y es así como fabrica monedas para Argentina y Uruguay.

En el proceso de fabricación se establece una relación muy particular entre ambos organismos. La ley fija las características que deben tener los billetes y monedas y la Casa de Moneda realiza el diseño, ateniéndose a lo señalado por la ley. Sin embargo, es el Banco Central quien tiene la responsabilidad final por este diseño.

En seguida, una vez aprobado el diseño, se procede a la acuñación o impresión. Para estos efectos, el Banco Central proporciona a la Casa de Moneda los metales y los papeles, poniendo ésta el trabajo, por el cual cobra al Banco Central. Como dato curioso, el papel que se usa en los billetes se compra desde hace 49 años a la firma Portals Ltda., de Inglaterra, la misma que desde hace 250 años abastece de papel al Banco de Inglaterra. El papel que viene de Inglaterra ya trae el "sello de agua", o sea, la figura que se observa cuando se mira el trasluz el óvalo blanco de los billetes.

Como dos elementos esenciales en la falsificación de un billete son, precisamente, el "sello de agua" y el tipo de papel, el proceso de vigilancia estricta comienza en la misma fábrica de Portals Ltda. Allí existen cuerpos especiales de vigilancia y recuentos cuidadosos en cada etapa del proceso de fabricación. Por supuesto que los Bancos Centrales no compran su papel a cualquier empresa, sino a las muy pocas en el mundo que garantizan la indispensable seriedad.

LA FABRICACION DE BILLETES

La Casa de Moneda imprime los billetes por resmas de 500 pliegos, con 28 billetes en cada pliego, repitiéndose en el proceso de fabricación la vigilancia y contabilidad cuidadosas.

El Banco Central recibe los billetes en esa forma, en pliegos, y los corta con sus máquinas electrónicas, obteniendo 28 paquetes de quinientos billetes cada uno. Estos paquetes son fajados y pasan a una máquina contadora electrónica para la verificación final, que es capaz de contar los 500 billetes en 7 segundos. Como dato interesante, las funcionarias de la Casa de Moneda, al contar los pliegos en el acto de entrega al Banco Central, son capaces de contar manualmente 500 pliegos en 35 segundos.

En el proceso de fabricación de billetes intervienen más de ciento cincuenta personas y el proceso incluye un inmenso número de controles, contabilizaciones y revisiones. Como en todo trabajo de impresión, un número de billetes tiene errores, y para detectarlo, los pliegos se someten a varias etapas de revisión cuidadosa. Aún así, las mismas funcionarias que cuentan en 35 segundos tienen la vista entrenada como para detectar algunos errores que han escapado en la revisión. Y en el proceso del Banco Central todavía se descubren otros.

Después de contados, los paquetes de billetes son almacenados en las bóvedas a la espera de su puesta en circulación.

A pesar de que los billetes se fabrican en cantidades suficientes para la demanda, en algunas ocasiones, por el proceso inflacionario y las circunstancias políticas, el Banco Central ha corrido el riesgo de enfrentar el grave problema de la falta de billetes. Esta situación se presentó en septiembre de 1970, cuando el Banco tuvo que pagar hasta con billetes rotos, que estaban para ser quemados. La misma situación volvió a repetirse en los últimos días de la UP.

LA QUEMA DE BILLETES

La otra cara de este proceso es la eliminación de los billetes demasiado viejos o deteriorados.

Cuando los bancos comerciales llegan a depositar en el Banco Central, traen los billetes por metros cúbicos. Todos estos billetes deben ser contados. Las funcionarias, a medida que van contando, van separando los billetes en mal estado. Estos billetes son perforados con las iniciales B.C. y, entonces, quedan nulos.

Los billetes nulos son quemados en un horno con una capacidad de carga de 600.000 billetes. Este horno funciona todos los días y, a pesar de que se le ha dotado de todo un sistema de filtros, es la causa de los negros nubarrones que despiden la chimenea del Banco Central en pleno centro de Santiago.

En vista de esta situación, el Banco Central ha comprado una máquina similar a la existente en el Banco de España y que los triturará, produciendo bloques compactos de billetes triturados que pueden ser aprovechados como materia prima en algunas industrias.

HASTA CUANDO VALEN LOS BILLETES

A propósito de billetes deteriorados, un problema que se presenta con mucha frecuencia es el de saber cuándo un billete pierde su valor. En otros términos, ¿valen los pedazos de billetes?

Sobre esta materia hay muchas teorías populares. Unos dicen que se necesita que el billete tenga las dos firmas, otros, que los dos números, y así, sucesivamente.

La Ley Orgánica del Banco Central establece cuándo un billete pierde su valor. Según ella, la mitad de un billete vale la mitad de la denominación, ya sea que el billete haya sido partido a lo largo o a lo ancho. Si el corte no es por la mitad, la Ley señala que, si el trozo contiene 3/5 o más del billete, vale como billete entero, y si contiene menos de 2/5 no tiene valor. Esto significa que billetes a los que les falta un trozo de un centímetro, o una esquina, son billetes con todo su valor.

Y si tiene dudas, cuando aparezcan los billetes de cien pesos, corte uno por la mitad y preséntelo en el Banco Central, a ver qué pasa.

EL ORO

El oro chileno está en las bóvedas del Banco Central y en las del Banco de Francia. El Banco Central tiene el monopolio del comercio del oro, pero no compra pulseras. Dentistas y joyeros son sus clientes.

El Banco Central mantiene un Fondo de Reserva en oro y moneda extranjera. Esta reserva no tiene relación con los billetes en circulación o los depósitos recibidos. Conforme a la ley, este Fondo de Reserva puede estar constituido por:

a) Oro amonedado o en barras, depositado en el Banco;

b) Oro amonedado o en barras, depositado en custodia en bancos de primera clase en el extranjero;

c) Depósitos pagaderos a la vista o a plazos en oro o monedas extranjeras en bancos del exterior, de reconocida responsabilidad.

La acuñación de monedas de oro está encomendada a la Casa de Moneda de Chile.

De acuerdo a las flexibilidades que permite la ley, el oro del Banco Central asume las formas más variadas, desde barras de 12,5 kgs. hasta monedas de todos los tipos y valores, nacionales o extranjeras. Por ejemplo, una cantidad no despreciable se encuentra en la forma de "cospeles", es decir, monedas sin acuñar y algún oro hay también en la Casa de Moneda en procesos de acuñación y refinación.

¿De dónde obtiene el oro el Banco Central?

La Ley del Oro establece el monopolio de la comercialización del metal en favor del Banco Central.

Una de las fuentes del oro del Banco Central es el público que lo vende en ventanillas. Claro que, en este caso, existe una limitación: el Banco sólo compra oro al público en la forma de monedas, nacionales o extranjeras. La razón es muy simple. Rara vez el oro se encuentra puro en un objeto. Lo habitual es que se encuentre en aleación con otro metal para darle dureza. En un objeto cualquiera —una pulsera, por ejemplo— determinar la cantidad de oro puro que contiene no es simple y requiere un trabajo de análisis que el Banco Central no puede realizar sin tener que entrar a montar laboratorios. En las monedas, en cambio, la cantidad de oro puro que contienen es conocida y se encuentra indicada en catálogos para todas las monedas del mundo. De modo que, a los funcionarios que compran oro, les basta con buscar la moneda en el catálogo.

Las personas que desean vender objetos de oro que no son monedas, tienen dos caminos: acudir a ENAMI, la Empresa Nacional de Minería, o a los joyeros autorizados para trabajar oro.

ENAMI es el gran proveedor de oro del Banco Central, a través de la Casa de Moneda.

ENAMI obtiene el oro por las siguientes vías:

a) Por compra a los productores de oro.

b) Como residuo de la refinación de minerales.

c) Como resultado de la refinación de "metal doré", que se hace en el extranjero, y

d) Por la compra de joyas y objetos.

ENAMI funde el metal y lo lleva a la Casa de Moneda, que lo funde en barras y lo

deposita en la cuenta en oro que mantiene en el Banco Central. A su vez, la Casa de Moneda gira un cheque en oro contra esa cuenta y con él paga a ENAMI, la cual cambia este cheque por escudos en el Banco Central y,

así, el Banco queda definitivamente con la propiedad del oro.

En Chile el Banco vende oro sólo a joyeros autorizados y a los dentistas, en cantidades limitadas y en la forma de cospeles.

Los joyeros que trabajan oro están autorizados a comprar joyas al público, pero deben llevar un registro detallado del oro que compran y venden. Este registro es revisado en forma periódica por el Banco Central.

¿DONDE ESTA EL ORO?

Esta pregunta, que muchas veces se han planteado los chilenos, es de fácil respuesta. Bajo el viejo principio de que no es bueno poner todos los huevos en un mismo canasto, el oro chileno se encuentra en las bóvedas del Banco Central, pero, también, buena parte de él está depositado en custodia en el Banco de Francia. Cuando a raíz de los desafortunados manejos de la UP se iniciaron los embargos del cobre en diversos puertos del mundo, se hizo necesario poner el oro que estaba en el extranjero a buen recaudo y el Banco de Francia resultó ser el lugar más adecuado.

Capacitación Del Personal

El Banco Central mantiene una preocupación permanente por la capacitación de su personal en todos sus niveles.

La gran mayoría de los economistas del Banco Central trabajan en el Departamento de Estudios. El Banco Central mantiene desde hace muchos años un programa de becas de perfeccionamiento para ellos. Gracias a este programa, un gran número de meritorios jóvenes profesionales chilenos han podido perfeccionar sus conocimientos en programas de postgrado de las mejores universidades del mundo.

También el personal del Departamento de Estudios concurre regularmente a los cursos y programas que organiza el Fondo Monetario Internacional, a cargo de destacados profesores.

El personal bancario también dispone de amplias posibilidades de perfeccionamiento. Para él se organizan cursos internos en el Banco Central, dictados por profesores que trabajan en el mismo banco.

Estos cursos internos están dirigidos a entregar conocimientos básicos de economía a alumnos seleccionados.

Uno o dos de los mejores de estos alumnos son enviados anualmente a los cursos que organiza en México el CEMLA, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, o bien, a programas de trabajo en bancos del exterior.

EL INSTITUTO DE ESTUDIOS BANCARIOS

En 1929 el Banco Central creó el Instituto de Estudios Bancarios, dirigidos por un Consejo presidido por don Guillermo Subercaseaux, en cuyo homenaje, años después, el Instituto pasó a llamarse Instituto de Estudios Bancarios "Guillermo Subercaseaux".

El primer curso fue ofrecido por el Instituto en el año 1930.

El propósito del Instituto es el de formar funcionarios con conocimientos especializados que les habiliten para ejercer adecuadamente los cargos de mayor responsabilidad a que pudieran ser asignados en las empresas bancarias y de crédito en que prestan sus servicios.

Por lo tanto, el Instituto orienta su acción hacia el personal bancario en general, aunque el Banco Central es su auspiciador y aporta algunos de los profesores.

EL CANJE

EL BANCO CENTRAL: "CLEARING-HOUSE"

El Banco Central actúa como "clearing-house" o cámara compensadora de los bancos comerciales. Esto significa que en el Banco Central se realiza el intercambio de cheques entre estos bancos.

Participan en la cámara compensadora los bancos particulares que suscriben un contrato con el Banco Central y aceptan los reglamentos del canje.

El canje mismo consiste en dos reuniones o ruedas. La primera de ellas se realiza todas las mañanas en el banco que actúa de cámara. Hasta él llegan todas las mañanas delegados especialmente acreditados de los bancos asociados y traen todos los cheques y documentos de otros bancos que han recibido en depósito. Estos cheques los traen separados por los distintos bancos y sumados, acompañando la huilcha de la máquina sumadora.

En la reunión entregan a cada delegado los cheques que traen del banco de cada cual y recibe de ellos los cheques y documentos que éstos traen de su banco.

A continuación, cada delegado revisa los cheques que ha recibido para asegurarse que todo esté en orden. Los únicos incidentes son las discusiones que surgen cuando falta un cheque y no hay acuerdo respecto a si el cheque venía o no. El Banco Central, que dirige la cámara compensadora, lleva una planilla para cada banco donde anota todos los cheques recibidos y entregados por cada banco y el saldo resultante.

Si un banco resulta con un saldo a su favor en este canje, el Banco Central abona la suma correspondiente en la cuenta corriente que este banco mantiene en el Banco Central. Si, en cambio, un banco resulta con un saldo en contra, tiene que traer, antes de las dos de la tarde, un cheque por ese monto

contra su cuenta en el Banco Central.

Completada la operación anterior, las cuentas corrientes han reflejado el intercambio de cheques.

LA SEGUNDA RUEDA

Una vez que reciben los cheques contra sus bancos en la primera rueda de canje, los delegados regresan a sus instituciones y comienza un proceso para verificar que los cheques estén en orden, es decir, que tengan fondos, que no sean falsos, etc. De este proceso resulta un número de cheques que deben ser devueltos.

En la tarde se efectúa una segunda rueda de canje, a la que concurren los delegados trayendo los cheques que deben ser devueltos y se inicia nuevamente un proceso de intercambio al revés, en la misma forma que en la mañana.

La Pinacoteca

Además del oro, el Banco Central tiene un tesoro cultural en su colección de pintores chilenos. La más importante colección del pintor Herrera Guevara, Sommerscales, Valenzuela Llanos, Lira y otros, adornan salones y oficinas del Banco.

Entre los aspectos interesantes y poco conocidos del Banco Central está el hecho de que, en sus 50 años de vida, el Banco ha logrado reunir en sus salones y oficinas una valiosa colección de más de 200 obras de pintores chilenos y extranjeros que residieron en el país.

De entre éstas vale la pena destacar la serie de veinte obras del maestro "naif" o primitivista, don Luis Herrera Guevara. Esta serie perteneció al pintor y coleccionista don Alvaro da Silva y constituye la serie más importante de Herrera Guevara

que existe en el país. Entre los cuadros de la serie destacan "La Moneda", de 1.40 mt. de largo por 89 cms. de ancho, "La Plaza Baquedano", "La Esquina Verde de Valparaíso", "La Plaza de Iquique", "La Tenista" y otros. En ellos es posible apreciar la autenticidad del pintor al llevar a la tela su visión de las cosas. Estas, que aparecen con una ingenuidad de niño, comunican la grandeza y la entrega con que fueron pintadas.

Entre los cuadros de importancia de la pinacoteca se encuentran también varios de

Thomas Sommerscales. De ellos destaca "Homeward Bound", de 1.85 mt. de largo por 1.05 de ancho, que representa un gran velero con sus velas desplegadas, sobre aguas de azul intenso y acompañado por una solitaria gaviota.

Alberto Valenzuela Llanos, nuestro más grande paisajista, nacido en San Fernando en 1869 y muerto en 1925, está representado con dos cuadros: "El Puente de Charenton", escena pintada en París y similar a otra que existe en el Palacio de Bellas Artes aunque aquí, pin-

tada con algo más de soltura, y el paisaje "Primavera", que muestra toda la grandiosidad y el genio del artista.

A estos maestros se suman Ramón Subercaseaux, Arturo Gordon, Luis Strozzi, Rafael Correa, José Mercedes Ortega, Pedro Lira y otros para configurar una de las muestras más importantes del acervo pictórico chileno, que el Banco Central exhibe con orgullo a sus visitantes.

Si bien la pinacoteca no está a la vista del público, el Banco facilita habitualmente sus obras a diversas exposiciones donde son requeridas.

La Biblioteca

El Banco Central cuenta con la mejor biblioteca del país en cuestiones monetarias y bancarias. Se inició con un regalo de 2.000 volúmenes y hoy tiene 40.000. 1.500 revistas de

economía se reciben regularmente desde todo el mundo. Un Centro de Documentación proporciona información técnica a los funcionarios del Banco.

Desde que inició sus actividades en 1926, el Banco Central sintió la necesidad de contar con una biblioteca que sirviera para atender las necesidades bibliográficas de los funcionarios del Banco, y, especialmente, de aquellos que cumplirían funciones asesoras de la política monetaria y crediticia del Banco Central.

Así también lo veía el hombre que fue inspirador del Banco Central. En agosto de 1928, el Director y, posteriormente, presidente del Banco, don Guillermo Subercaseaux, donó al Banco Central su colección de dos mil obras bancarias y económicas para que sirviera de base a la creación de la Biblioteca del Banco Central. El Consejo Directivo de ese entonces, junto con agradecer la valiosa donación del señor Subercaseaux, dispuso que el Banco adquiriera periódicamente las últimas obras y revistas que se fueran publicando sobre materias bancarias y financieras.

Desde que inició sus operaciones en 1929 a la fecha, la Biblioteca ha formado una colección de cerca de 40.000 volúmenes de libros, revistas y documentos especializados en economía, finanzas, estadística, contabilidad, administración de empresas y matemáticas. La mayor parte de la colección se refiere a economía bancaria y monetaria. En estas materias la Biblioteca del Banco Central es la más importante del país. Lo mismo puede decirse con respecto a la historia económica de Chile.

LOS LECTORES

La Biblioteca está destinada a la atención de los funcionarios del Banco y especialmente, de los economistas e investigadores del Departamento de Estudios Económicos. Atiende, además, al público interesado en realizar investigaciones económicas, el que está formado, en su mayor parte, por estudiantes de ciencias económicas y de derecho de las universidades de Chile y Católica, a quienes se les facilita el material bibliográfico, tanto en consulta en la sala de lectura, como en el servicio de préstamos a domicilio. En este sentido, la Biblioteca del Banco desarrolla una función social de importancia para la enseñanza universi-

taria, al poner a disposición de los estudiantes su material especializado en economía.

Para facilitar la investigación bibliográfica, la Biblioteca del Banco cuenta con un catálogo con cerca de 100.000 fichas que dan a conocer los autores y materias de los libros y folletos que recibe y de algunos artículos de revistas que se considera de interés destacar.

La Biblioteca opera en un local especialmente construido para ella en el edificio del Banco Central y su circulación alcanza a las 30.000 obras prestadas al año. Poco más del 50 por ciento de las personas atendidas por la Biblioteca son ajenas al Banco Central.

La Biblioteca mantiene colecciones de cerca de 1.500 revistas de economía a través del mundo, de las cuales poco más de 200 se adquieren y el resto se obtiene por canje del "Boletín Mensual", "La Balanza de Pagos" y "La Memoria", todas ellas publicaciones del Banco.

EL CENTRO DE DOCUMENTACION

A principios de octubre de 1973 se decidió que la Biblioteca pasara a ser una unidad administrativa dependiente de la Gerencia de Estudios. En esta ocasión se acordó la creación y organización del Centro de Documentación de la citada Gerencia que funcionaría con la cooperación, coordinación y bajo la dependencia de la Biblioteca del Banco.

Este Centro surgió por la necesidad de dar una organización definitiva a los documentos que produce la Gerencia de Estudios, de tal manera que puedan ubicarse y utilizarse fácilmente en futuros trabajos o informes y, en segundo lugar, por la necesidad de contar con una unidad especializada que pueda dar información sobre trabajos ya efectuados en el Banco y en otras fuentes oficiales del país.

Para esta enorme labor de bien público, la Biblioteca y el Centro de Documentación cuentan con los servicios de sus profesionales bibliotecarios. Su labor asegura que esta Biblioteca sea un motivo de orgullo para el Banco Central y una ayuda insustituible para los investigadores especializados.



Pinacoteca del Banco Central: "Homeward-Bound", óleo de Thomas Sommerscales (1842-1927)



Pinacoteca del Banco Central: "Puente Charetou", óleo de Alberto Valenzuela Llanos (1869-1925)

EL MERCURIO

1. INSTITUCIONES CREDITICIAS Y LA DINAMICA EN EL MERCADO FINANCIERO
 2. MECANISMO DE TIEMPOS FINANCIEROS
 3. EVOLUCION DE LAS TASAS DE INTERES
 4. LOS PAGOS DE INTERES EN MONEDA
 5. ANALISIS DE LOS ACUERDOS FINANCIEROS
 6. EL A. J. D. DE LAS PATRONALES FINANCIERAS
 7. PRINCIPALES INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y SUS CARACTERISTICAS
 8. OPERACIONES FINANCIERAS CON MONEDA EXTRANJERA
- ### MERCADO DE CAPITALES
9. INSTITUCIONES E INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALES
 10. CARACTERISTICAS Y ROL DEL MERCADO DE CAPITALES
 11. BASES DE LA REGULACION ACTUAL
 12. RIESGO, RENTABILIDAD Y LIQUIDEZ EN EL MERCADO DE CAPITALES
 13. GLOSARIO DE TERMINOS FINANCIEROS INTERNACIONALES
 14. GLOSARIO

EL MERCURIO, EDICIONES ESPECIALES

SANTIAGO, 27 de Agosto de 1976.

C O N T E N I D O

	PAG.
1. INSTITUCIONES AUTORIZADAS PARA OPERAR EN EL MERCADO FORMAL.	2
2. GLOSARIO DE TERMINOS FINANCIEROS	3
3. EVOLUCION DE LAS TASAS DE INTERES	4
4. LOS PAGARES DESCONTABLES DE TESORERIA	6
5. ANALISIS DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS	7
6. EL A B C DE LAS MATEMATICAS FINANCIERAS	10
7. PRINCIPALES INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y SUS CARACTERISTICAS	12
8. OPERATORIA DE ENTIDADES FINANCIERAS COMO "BROKER"	14
9. INSTITUCIONES E INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALES	15
10. ANTECEDENTES SOBRE EL MERCADO INFORMAL	16
11. BASES DE LA LEGISLACION ACTUAL	17
12. RIESGO, RENTABILIDAD Y LIQUIDEZ EN EL MERCADO DE CAPITALES	18
13. GLOSARIO DE TERMINOS FINANCIEROS INTERNACIONALES	19
14. EURODOLAR	20



BOLSA DE COMERCIO

AUTOPLAN



Viernes 27 Agosto de 1976

BANCO ESPAÑOL CHILE
Ideas, dinamismo y servicio.

BANCO CONTINENTAL

**FINANCIERA
TASCO**

**COOPERATIVA
SODIMAC**



MERCADO DE

Consorcio Nacional de Seguros

COLOCADORA NACIONAL DE VALORES

CAPITALES



**A.A.P. LIBERTADOR
BERNARDO
O'HIGGINS**



FINANCIERA PORVENIR S.A.
PORVENIR seguro a su inversión

BANCO O'HIGGINS

**FONDO
MUTUO BHC**



Banco Central de Chile

Instituciones Autorizadas para Operar en el Mercado Formal

BANCOS

Banco del Estado de Chile	Alameda N.º 1111
Banco de Chile	Ahumada 251
Banco Osorno	Huérfanos 1060
Banco O'Higgins	Bandera 201
Banco de Talca	Casa Matriz Talca
Banco Comercial de Curicó	Bandera 287
Banco Continental	Huérfanos 1219
Banco de Concepción	Casa Matriz Concepción
Banco Crédito e Inversiones	Huérfanos 1134
Banco Do Brasil	Ahumada 132
Banco Español de Chile	Agustinas 920
Banco Israelita de Chile	San Antonio 76
Banco Nacional del Trabajo	Bandera 102
Banco Sudamericano	Morandé 226
First National City Bank	Morandé 231
Banco Chileno-Yugoslavo	21 de Mayo 1199
(Punta Arenas)	
Banco de Constitución	Freire 602
Banco Regional de Linares	Independencia 388
(Linares)	
Banco Hipotecario de Chile	Génova 2066
Banco Hipotecario de Desarrollo (Valparaíso)	Esmeralda 978

BANCOS DE FOMENTO

Banco Unido de Fomento	Alcántara 30
Banco de Fomento de Valparaíso	Esmeralda 940, 10.º piso
Banco de Fomento Regional de Biobío (Concepción)	Calle O'Higgins 437

FINANCIERAS

Financiera Ciga S. A.	Agustinas 1291, 3.º piso
Promotora del Desarrollo Nacional S. A. Financiera,	
Prodena	Estado 359, 13.º piso
Adelantos y Créditos S.A. Financiera	Morandé 239, entrepiso
Financieras Finam de Chile S.A.	General Holley 187
Nacional Financiera S. A.,	
Finansa	Moneda 843
Financiera Comercial S. A.	La Bolsa 64, Of. 126
Financiera Cash S. A.	Nueva York 61
Financiera Tasco S. A.	Eliodoro Yáñez 869
Financiera Transamérica S.A.	Providencia 1737
Corporación Financiera Atlas S.A.	Estado 369, 4.º piso
Financiera Regional de Valores S.A.	Huérfanos 979, Of. 304
Colocadora Nacional de Valores S. A. Financiera	Bandera 236, 7.º piso
Financiera Latinoamericana de Desarrollo S.A.	Bandera 131, 3.º piso, Of. 6
Cia. General Financiera S.A.	Moneda 1040
Financiera Davens S.A.	Ahumada 71 4.º piso
Financiera Corfinsa	Moneda 812 Of. 719
Financiera Porvenir	Bandera 341 Of. 751
Financiera Mediterráneo	Estado 359 10.º piso
Financiera Ultramar S.A.	Las Violetas 2105
Financiera Melón S.A.	Unión Central 1010 2.º piso
Financiera Papeles y Cartones S.A.	Agustinas 1357

ASOCIACIONES DE AHORRO Y PRESTAMOS

AAP Aprenor (Antofagasta)	Prat 565
AAP Diego Portales (Valparaíso)	Esmeralda 1074
AAP Libertador Bernardo O'Higgins	Estado 49
AAP Casapropia	Ahumada 48 3.º piso
AAP Ahorromet	Estado 171
AAP Andalién (Concepción)	Anibal Pinto 521
AAP Patagonia (Punta Arenas)	Lautaro Navarro 1021

COOPERATIVAS

Ificoop	San Antonio 220 2.º piso
Ahorrocoop	Matías Cousiño 82
Credival (Valparaíso)	Uruguay 321 al 323
Sodimac	Panamericana Norte 3092
Unicoop	Panamericana Norte 1380
Coopempart	Teatinos 601
Coopercarab	Miraflores 245

BOLSA DE VALORES

Bolsa de Comercio	La Bolsa 64
Bolsa de Valores de Valparaíso	Casilla 218

FONDOS MUTUOS

Cooperativa Vitalicia	Bandera 57
Capitales Unidos	La Bolsa 64 Of. 112
Fondo Mutuo B.H.C.	Moneda 1040 9.º piso

Nómina Parcial.— Para obtener mayor información se debe consultar en la Superintendencia de Bancos o Departamento de Cooperativas en el Ministerio de Economía, según corresponde.

La lista incluye las intermediarias financieras propiamente tales. No se consideran las "paraфинancieras" como aquellas organizadas para la venta a plazo de automóviles. Además, no se agregan las Colocadoras de Valores que son solamente vendedoras y no intermediarios.

★ El presente Suplemento fue elaborado por el equipo económico de "El Mercurio". Agradecemos el acceso de que dispuso este equipo a valiosa documentación de la Gerencia de Mercado de Capitales del Banco Central.

Glosario de Términos Financieros

Mercado Primario:

● Corresponde a la emisión y primera venta de un instrumento en el Mercado Financiero. Tal es el caso de los Pagarés Descontables de Tesorería y los Depósitos a plazo del Sistema Bancario.

Mercado Secundario:

● Corresponde a la compra y venta de instrumentos emitidos en el Mercado Primario, con el objeto de darle liquidez antes del plazo estipulado en el mismo, a través de una cadena de inversionistas.

"Broker":

● Es un intermediario financiero que junta compradores y vendedores y ejecuta sus órdenes, generalmente, cobrando una comisión por estos servicios. En contraste con el "dealer", el "broker" no asume responsabilidad ulterior al título intermediado.

"Dealer":

● Es una institución que opera en el mercado financiero comprando títulos por su propia cuenta y vende estos títulos a los inversionistas. Su ganancia o pérdida está determinada por la diferencia entre el precio al cual vende los títulos y el costo que éstos le significaron. Normalmente opera también a través de la emisión de títulos propios.

"Underwriter":

● Es una institución financiera que suscribe una emisión de títulos, colocándolos en el mercado y comprometiéndose a realizar el mercado secundario. Por estos servicios cobra una comisión de suscripción o porcentaje sobre la emisión.

Título o Valor:

● Es un documento necesario que otorga a su poseedor los derechos de crédito, de propiedad o de participación específicamente consignado en él.

"Debenture" o Bono:

● Título emitido por una sociedad anónima que corresponde a una obligación para la empresa emisora, pagadera en una fecha determinada y cuyas condiciones deben atenderse a lo estipulado en la ley y constar en una escritura pública. Estos títulos pueden ser reajustables o no reajustables y sus intereses pueden ser pagaderos en forma periódica (mensual, trimestral, etc.).

Pagaré:

● Título de carácter ejecutivo mediante el cual una persona (natural o jurídica) reconoce una obligación de pago con otra, en una fecha y lugar determinado.

Pagaré Descontable de Tesorería (P.D.T.):

● Título de corto plazo, al portador emitido por la Tesorería General, y adjudicable en base a una tasa de descuento. Los plazos de emisión van entre 35 y 91 días y son transables en el mercado secundario.

Título de Renta Fija:

● Instrumento que se caracteriza por tener un plazo estipulado y un calendario de pago de capital e interés determinado en el momento de la emisión. Por ejemplo, el B.H.R.

Título de Renta Variable:

● Se caracteriza por no tener una fecha de vencimiento y la rentabilidad para el tenedor es incierta, como el caso de las Acciones de Sociedades Anónimas.

"Spread" Bruto:

● Es el diferencial obtenido entre la tasa de colocación y tasa de captación de una institución financiera.

"Spread" Neto:

● Es el diferencial entre la tasa de colocación y captación, deduciendo los costos de encaje y reserva técnica que deben efectuar las instituciones financieras.

Interés Vencido:

● Modalidad de pago (o cobro) de intereses según la cual el monto de éstos se hace efectivo una vez vencido el plazo acordado.

Interés Anticipado:

● Modalidad de pago (o cobro) de intereses según la cual el monto de éstos se hace efectivo al momento de realizar la operación. Tal es el caso corriente de un Préstamo con Letras (P.L.).

Interés Simple:

● Es aquel que se paga (o cobra) sobre un monto de dinero sin que exista capitalización de los intereses devengados en forma periódica.

Interés Compuesto:

● Es aquel que se paga (o cobra) sobre un monto de dinero, existiendo capitalización de intereses en forma periódica (mensual, trimestral, etc.).

Tasa de Interés Flotante:

● Tasa de interés para operaciones de mayor plazo, calculada sobre una tasa de referencia y que va variando periódicamente de acuerdo a las fluctuaciones del mercado.

Tasa de Descuento:

● Tasa que permite adquirir un título bajo el valor par que él tendrá a su vencimiento, lo que lleva implícita una tasa de interés. Por ejemplo, Pagarés Descontables de Tesorería.

Tasa de Retorno:

● Rentabilidad que genera una inversión calculada sobre la base de comparar los montos invertidos y los flujos futuros que éstos generarán.

Encaje:

● Corresponde a una parte de los depósitos o fondos captados por una institución financiera, que debe ser mantenida como reservas; en consecuencia, no puede ser prestada ni destinada a otros usos.

Reserva Técnica:

● Corresponde a una parte de los depósitos o fondos captados por una institución financiera que debe ser mantenida a través de la adquisición obligatoria de títulos del Banco Central y/o de Tesorería General de la República u otros que se determinen expresamente para tal efecto.

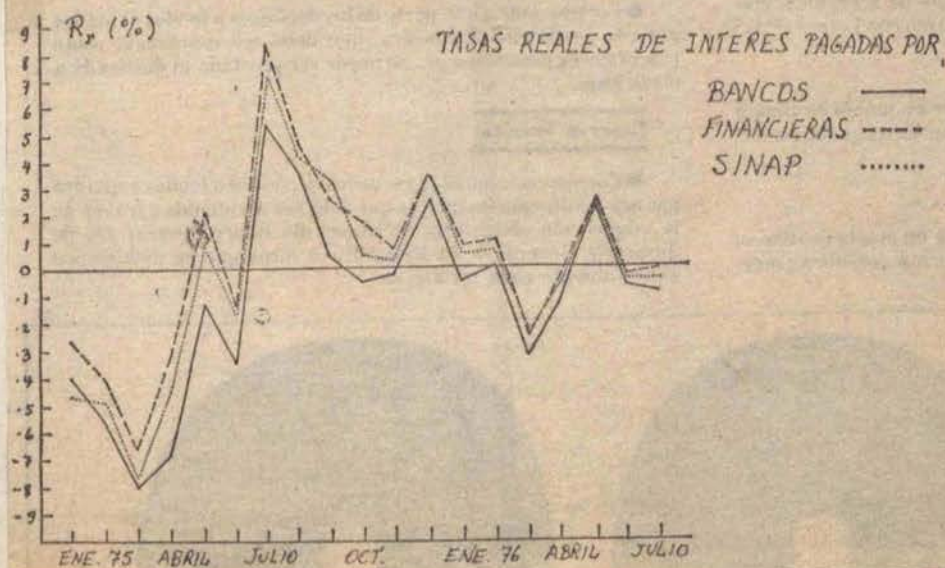
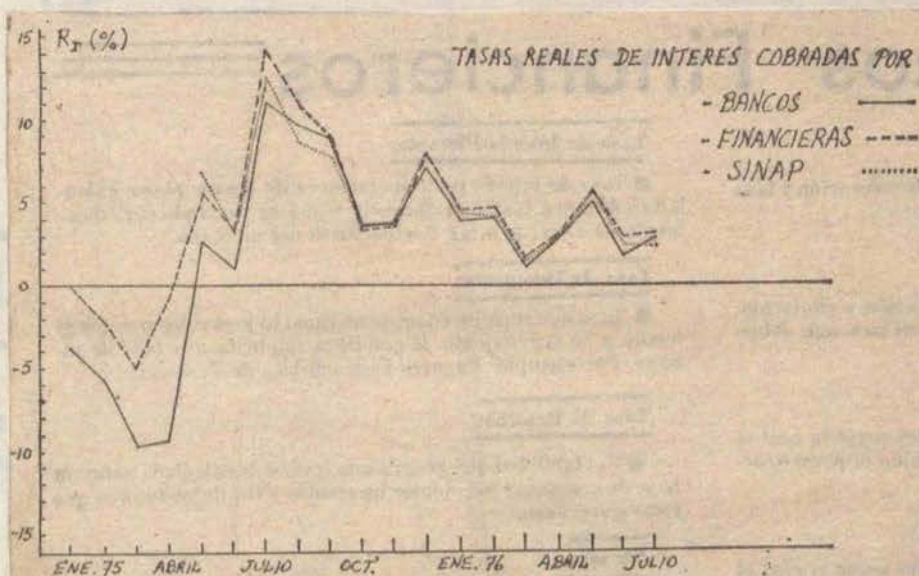
CUADRO N.º 2.-

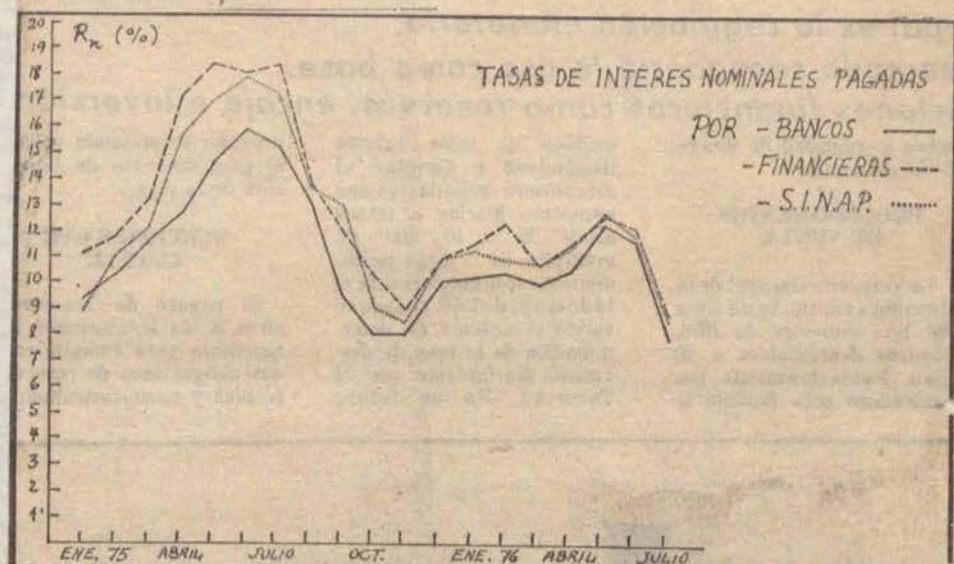
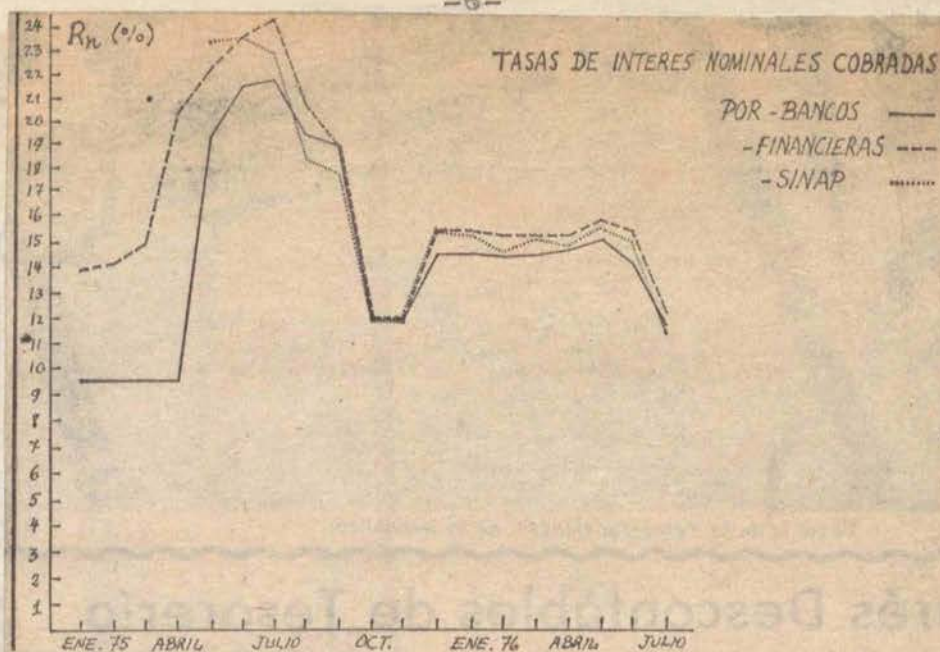
Tasas de interés efectivas nominales y reales
mensuales cobradas en créditos de corto plazo.

1975	BANCOS		FINANCIERAS		SINAP	
	Rn	Rr	Rn	Rr	Rn	Rr
Enero	9,6	- 3,8	13,9	0,0	—	—
Febrero	9,6	- 5,9	14,1	- 2,1	—	—
Marzo	9,6	- 9,6	15,0	- 5,1	—	—
Abril	9,6	- 9,3	20,0	- 0,7	—	—
Mayo	19,0	+ 2,6	22,2	+ 5,3	23,6	+ 6,6
Junio	21,0	+ 1,0	23,7	+ 3,3	23,7	+ 3,3
Julio	21,2	+10,9	24,6	+14,0	22,8	+12,4
Agosto	19,1	+ 9,4	20,7	+10,8	18,4	+ 8,7
Septiembre	18,7	+ 8,7	19,0	+ 8,9	17,8	+ 7,9
Octubre	12,0	+ 3,3	12,0	+ 3,3	12,0	+ 3,3
Noviembre	12,0	+ 3,5	12,0	+ 3,5	12,0	+ 3,5
Diciembre	14,5	+ 6,9	15,5	+ 7,8	15,5	+ 7,8
1976						
Enero	14,6	+ 3,7	15,5	+ 4,5	15,4	+ 4,4
Febrero	14,5	+ 3,9	15,3	+ 4,7	14,5	+ 4,0
Marzo	14,6	+ 1,0	15,3	+ 1,6	15,2	+ 1,5
Abril	14,8	+ 2,6	15,3	+ 3,0	14,9	+ 2,7
Mayo	15,1	+ 4,8	15,8	+ 5,5	15,6	+ 5,3
Junio	14,1	+ 1,6	15,4	+ 2,8	15,1	+ 2,5
Julio	11,8	+ 2,7	12,2	+ 3,0	11,6	+ 2,5

FUENTE: Banco Central.

NOTA: Las tasas señaladas
corresponden al promedio
aritmético de las tasas
mensuales vencidas co-
bradas observadas.





Los Pagarés Descontables de Tesorería

- ★ Su función principal es la regulación monetaria.
- ★ Gran parte del mercado secundario lo usa como base.
- ★ Sirve a las instituciones financieras como reservas, encaje e inversión.

El Pagaré Descontable es un instrumento público emitido por la Tesorería General de la República, en base a una tasa de descuento que se determina diariamente de acuerdo a las condiciones de la tasa de interés del mercado.

Su función principal es de regulación monetaria, ya que con él se pretende inferir sobre la cantidad de dinero de la economía.

PROCEDIMIENTOS DE VENTA

La Tesorería General de la República emitió, hasta fines del 1er. semestre de 1975, pagarés descontables a 90 días. Paulatinamente fue haciéndose más flexible la emisión de estos valores llegando a adoptar el mecanismo de licitación con emisiones diarias a plazos desde 35 a 91 días en múltiplos de 7. Este procedimiento se mantuvo hasta el 14 de mayo de 1976, cuando se volvió al sistema de determinación de la tasa de descuento diariamente por el Tesorero. En un futuro próximo se pretende volver al procedimiento de licita-

FUNCIONES QUE CUMPLE

El pagaré de Tesorería sirve a las instituciones financieras para cumplir con sus obligaciones de reserva técnica y como instrumento de inversión a empresas y particulares.

Por otra parte, el pagaré descontable de Tesorería es un documento básico de amplia difusión en el mercado secundario y permite que instituciones e individuos puedan transarlo a plazos menores de 30 días, mediante la realización de operaciones tales como adquisición y venta definitiva y venta con pacto de retrocompra. Más adelante se pretende autorizar otras operaciones con este documento, mediante una mayor liberalización de éste, con el objeto de realizar operaciones de mercado abierto que aumente la efectividad como instrumento de control monetario.

La política de perfeccionamiento seguida con el pagaré ha permitido alcanzar al mes de julio de 1976 un saldo en circulación que asciende a \$ 943,4 millones.

PERSPECTIVAS FUTURAS

La Tesorería General de la República, teniendo en cuenta la reforma aprobada al D.L. 455, ha proyectado la emisión de un Pagaré Reajutable a 90 días.

Por otra parte, el Comité Asesor de Valores analizará la posibilidad de iniciar a corto plazo Operaciones de Mercado Abierto, por parte del Banco Central. Estas operaciones se llevarían a cabo con Pagarés Descontables de Tesorería y Certificados de Ahorro Financiero. En este sentido también se plantea la necesidad de ir rápidamente a una mayor liberalización de estos instrumentos autorizando la venta a futuro y la eliminación del plazo mínimo de 4 días; ambos son requisitos indispensables para el buen éxito de estas operaciones.

Análisis de Los Activos Financieros

- ★ Desde fines de 1973 las personas prefieren cada vez más los Instrumentos financieros que el dinero. ★ Los instrumentos no reajustables ganan importancia. ★ Disminución real de los activos financieros en los tres últimos años.

IMPORTANCIA RELATIVA DE LOS GRUPOS DE ACTIVOS FINANCIEROS

En el cuadro N° 1 podemos apreciar los volúmenes y la importancia relativa de cada uno de los grupos de activos financieros en el período que va desde el mes de diciembre de 1973 a mayo de 1976.

Al determinar la importancia relativa de los activos monetarios y financieros, se observa que los activos monetarios tienen una importancia relativa decreciente en el período analizado, que va de casi 50% en diciembre de 1973 a 16% en mayo de 1976. En cambio, los activos financieros ven incrementada su importancia, de más del 50% en diciembre de 1973 pasan a representar el 84% de los activos financieros totales en mayo de 1976.

En términos relativos, esto quiere decir que las personas durante este período han ido prefiriendo mantener una mayor parte de su dinero en forma de instrumentos financieros más que en forma líquida.

Examinando los activos financieros no monetarios nos encontramos con que los instrumentos reajustables han sido los de mayor importancia en el período, a pesar de que van disminuyendo relativamente. De 47% en diciembre de 1973 pasan a 36% en mayo de 1976. El segundo lugar de importancia lo tienen los instrumentos no reajustables, que pasan de ser el 1,6% de los

activos financieros totales en diciembre de 1973 (donde prácticamente no existían) a 40% en mayo de 1976; o sea, su importancia relativa es creciente y ya ocupan el primer lugar. El tercer lugar lo ocupan los instrumentos nominados en moneda extranjera, con una importancia relativa que permanece constante en 8,3% desde diciembre de 1975 a mayo de 1976.

Dentro de los instrumentos no reajustables, el grupo más importante son los instrumentos agrupados bajo el nombre de "otros", tales como pagarés de Tesorería, papeles privados de las financieras y acciones de las Sociedades Anónimas, que pasan de 19% en diciembre de 1974 a 30% en mayo de 1976; siguen los instrumentos del sistema monetario que pasan de 1% a 9% en iguales fechas; y por último, los instrumentos del SINAP, que pasan de 0,2% a 1,8%. Todos tienen un comportamiento creciente.

Dentro de los instrumentos reajustables el más importante es el grupo de los instrumentos del SINAP, que pasan de 28% en diciembre de 1973 a 17% en mayo de 1976; su importancia relativa es decreciente. Siguen en peso los instrumentos del sistema monetario que han observado una participación irregular. Continúan los instrumentos del grupo "otros", que presentan un crecimiento de 1,6% en diciembre de 1973 a 6,8% en diciembre de 1975, para luego conservar esa incidencia. Por último, tenemos los instrumentos de los bancos de fomento e hipotecarios, que dentro del total son los más irrelevantes y se mantienen con un 0,2% a partir de diciembre de 1975.

Todas las cifras anteriores se pueden resumir diciendo que en términos relativos se están prefiriendo cada vez más los instrumentos no reajustables a los reajustables.

Evolución de los grupos de activos financieros.

Debido a que en diciembre de 1973 algunos instrumentos financieros no registran cifra alguna, se hará un análisis de la evolución tomando como período base diciembre de 1974. Los resultados alcanzados se muestran en el cuadro N.º 2, donde las cifras han sido deflactadas, o sea,

se expresan en millones de pesos de 1974 para hacerlas de igual valor.

De este cuadro se tiene que los activos financieros totales han ido decreciendo en términos reales. A diciembre de 1975 disminuyen en 5%, a enero de 1976 en 6% y a mayo de 1976 en 12%, todos referidos a diciembre de 1974.

Los activos monetarios decrecen más rápidamente que los activos financieros: en 17% a diciembre de 1975, en 15% a enero de 1976 y en 35% a mayo de 1976. En cambio los activos financieros lo hacen en 1,4 y 6% en iguales fechas.

Los instrumentos no reajustables son los únicos que crecen en términos reales, en 52% en diciembre de 1975, en 58% en enero de 1976 y en 76% en mayo de 1976. Los instrumentos no reajustables que más crecen son los del SINAP, luego vienen los del sistema monetario, y por último, los instrumentos del grupo "otros", que en términos absolutos son los más importantes.

Los instrumentos reajustables decrecen en términos reales: lo hacen en 16% en diciembre de 1975, 22% en enero de 1976 y 33% en mayo de 1976. Los más afectados son los instrumentos reajustables del SINAP que decrecen en 23, 41 y 53% en iguales fechas. Siguen los del sistema monetario que en enero de 1976 presentan un pequeño crecimiento de 4%, pero que después cae. Los instrumentos de los Bancos de Fomento e Hipotecarios

crecen en 150% en diciembre de 1975, y luego, permanecen constantes. Aquellos del grupo "otros" superan en términos reales a la cantidad de diciembre de 1974, pero en forma decreciente.

Los nominados en moneda extranjera son los activos financieros que decrecen en forma más significativa. Lo hacen en 34% en diciembre de 1975, 35% en enero de 1976 y 39% en mayo de 1976.

Activos monetarios.

Los activos monetarios comprenden billetes y monedas en circulación y dinero giral del sector privado (depósitos vista). Representan casi exactamente un 50% de los activos monetarios cada uno de ellos, con un leve predominio de los billetes y monedas (+ 1%). En cuanto a su evolución en términos reales, se tiene que ambos decrecen haciéndolo en mayor medida el dinero giral.

Activos Financieros:

Los activos financieros se dividen en 3 grupos: instrumentos no reajustables, los cuales se pactan a una tasa de interés que incluye implícitamente el alza esperada de precios; instrumentos reajustables, que se pactan a una tasa de interés que se aplica sobre el capital reajustado por la variación de algún índice de precios; e instrumentos nominados en moneda extranjera.

Los instrumentos no

reajustables se clasifican en instrumentos de:

A. Sistema monetario, que comprende: depósitos ahorro a la vista del Banco del Estado, depósitos plazo Bancos Comerciales y del Estado y venta cartera contada.

B. SINAP, que comprende: certificados de depósito en cuenta especial.

C. Otros, que comprende: Pagarés Descontables de Tesorería, papeles privados de las financieras, debentures, sociedades anónimas, ahorro no reajutable, cooperativas y acciones de sociedades anónimas.

Los instrumentos reajustables se clasifican en instrumento de:

A. Sistema monetario, que comprende: cuentas de ahorro a plazo del Banco del Estado, CAR Banco Central, CAR serie "E" Banco Central y depósitos ahorro e inversión Bancos.

B. SINAP, que comprende: cuentas ahorro libre, valores hipotecarios reajustables (V.H.R.), bonos y pagarés hipotecarios asociación, cuentas ahorro sistemático (C.A.S.), pagarés reajustables Caja Central y bonos hipotecarios reajustables Caja Central (B.H.R.).

C. Bancos de Fomento e Hipotecarios, que comprende: captaciones reajustables bancos de fomento y bonos fomento reajustables bancos hipotecarios.

D. Otros, que comprende: cuotas CORVI, bonos de la reconstrucción, pagarés reajustables de la Tesorería, ahorro reajutable cooperativas, debentures reajustables sociedades anónimas y pagarés reajustables financieras.

Los instrumentos nominados en monedas extranjeras comprenden: depósitos moneda extranjera vista, depósitos moneda extranjeras plazo y CEPAC.

Análisis de los principales instrumentos financieros no monetarios.

Del cuadro N.º 3 podemos apreciar que dentro de los instrumentos no reajustables el grupo que tiene una participación relativa creciente y más importante son las acciones de Sociedades Anónimas. De representar un 14,6% dentro de los activos financieros totales en diciembre de 1974 pasa a 22,3% en mayo de 1976. Constituye el instrumento financiero de primera importancia a partir de diciembre de 1975.

Con una importancia relativa menor, pero creciente, se encuentran en segundo lugar los depósitos a plazo de los bancos comerciales y del Estado. De 0,5% en diciembre de 1973 pasa 8,8% en mayo de 1976.

En tercer lugar, y también con una importancia relativa creciente, se encuentran los pagarés descontables de la Tesorería General de la República.

Por último, con una participación ligeramente creciente se encuentran los papeles privados de las financieras y el resto de los instrumentos no reajustables.

Dentro de los instrumentos reajustables se observa que los más importantes relativamente tienden a perder tal importancia. El caso más notorio es lo que ocurre con los V.H.R., que de representar un 23,6% en diciembre de 1974 pasan a 7,2% en mayo de 1976. Algo similar ocurre con las cuentas de ahorro libre del SINAP y las cuentas de ahorro a plazo del Banco del Estado.

Observan un pequeño incremento en su importancia relativa los B.H.R., los pagarés reajustables de Tesorería y el resto de los instrumentos reajustables.

En cuanto a los instrumentos nominados en mo-

moneda extranjera los CEPAC pierden importancia relativa y el resto tiende a mantener su importancia constante.

A partir del cuadro N° 4 podremos obtener cuál ha sido la evolución de estos instrumentos financieros más importantes.

Dentro de los instrumentos financieros no reajustables destacan, por su gran crecimiento, los depósitos a plazo de los bancos comerciales y del Banco del Estado; siguen en importancia los pagarés descontables de la Tesorería y el resto de los instrumentos no reajustables. Las acciones de sociedades anónimas crecen en 41% durante 1975 y decrecen en 1976 con res-

pecto a 1975. Los papeles privados de las financieras decrecen en casi 25% con respecto a 1974.

Los instrumentos reajustables decrecen en forma bastante significativa, como son: los V.H.R., las cuentas de ahorro libre y las cuentas de ahorro a plazo del Banco del Estado. Una evolución creciente presentan los pagarés reajustables de la tesorería y el resto de los instrumentos reajustables. Los B.H.R. permanecen casi constantes (se usa como período base diciembre de 1975).

En cuanto a los instrumentos nominados en moneda extranjera, tenemos que los CEPAC decrecen en más de 50% y el resto de

dicados instrumentos crece en alrededor de un 10%.

CUADRO N.º 1.-

ACTIVOS FINANCIEROS

Saldos a fines de cada mes)

GRUPOS	En millones de pesos					En porcentajes				
	DIC. 73	DIC. 74	DIC. 75	ENE. 76	MAY. 76	DIC. 73	DIC. 74	DIC. 75	ENE. 76	MAY. 76
I . Activos Monetarios	203	699	2.549	2.882	3.420	48,8	20,9	18,1	18,8	15,6
II . Activos Financieros	222	2.653	11.251	12.451	18.556	52,2	79,1	81,9	81,2	84,4
- Instrumentos no reajustables	7	677	4.517	5.212	8.899	1,6	20,1	32,1	34,0	40,4
A . Sistema Monetario	7	38	637	866	1.983	1,6	1,1	4,5	5,6	9,0
B . SINAP	-	6	180	225	405	-	0,2	1,3	1,5	1,8
C . Otros	-	633	3.700	4.121	6.501	-	18,8	26,3	26,9	29,6
- Instrumentos reajustables	198	1.575	5.832	5.965	7.851	46,6	47,0	41,5	38,9	35,7
A . Sistema Monetario	72	369	1.209	1.860	2.517	17,0	11,0	8,6	12,1	11,4
B . SINAP	119	1.077	3.650	3.071	3.781	28,0	32,2	25,9	20,0	17,2
C . Bancos de Fomento e Hipotecarios	-	2	21	24	35	-	-	0,2	0,2	0,2
D . Otros	7	127	952	1.010	1.518	1,6	3,8	6,8	6,6	6,9
- Instrumentos Nominados en Moneda extranjera	17	401	1.172	1.274	1.816	4,0	12,0	8,3	8,3	8,3
III . Total	425	3352	14.070	15.333	21.976	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

FUENTE: BANCO CENTRAL

CUADRO N.º 2.-

EVOLUCION PRINCIPALES INSTRUMENTOS FINANCIEROS NO MONETARIOS

(En millones de pesos de diciembre de 1974 e índice de evolución)

INSTRUMENTOS	DIC. 74	DIC. 75	ENE. 76	MAY. 76	DIC. 74	DIC. 75	ENE. 76	MAY. 76
NO REAJUSTABLES	677	1.026	1.071	1.189	100	152	158	176
Dep. Plazo Bcos. Com. y Estado	27	135	164	260	100	500	607	963
Pagarés Descontables Tesorería	38	62	117	123	100	163	308	324
Papeles Privados Financieras	101	77	78	76	100	76	77	75
Acciones de Sociedades Anónimas	490	690	639	656	100	141	130	134
Resto	21	62	73	74	100	295	348	352
REAJUSTABLES	1.575	1.323	1.225	1.050	100	84	78	67
Ctas. Ahorro Plazo Bco. del Estado	277	194	178	185	100	70	64	67
Ctas. Ahorro Libre	270	193	165	129	100	71	61	48
V.H.R.	790	479	314	213	100	61	40	27
B.H.R.	-	133	130	145	-	100	98	109
Pagarés Reaj. Tesorería	66	92	90	101	100	139	136	153
Resto	172	232	348	277	100	135	202	161
NOMINADOS EN MONEDA EXTRANJERA	401	266	261	243	100	66	65	61
CEPAC	281	131	142	111	100	47	51	40
Resto	120	135	119	132	100	113	99	110

CUADRO N.º 3.-

Principales instrumentos financieros no monetarios.
(Saldo a fines de cada mes)

Instrumentos	En millones de pesos					En porcentajes				
	Dic. 73	Dic. 74	Dic. 75	Ene. 76	May. 76	Dic. 73	Dic. 74	Dic. 75	Ene. 76	May. 76
No Reajustables.	7	677	4517	5212	8889	1,6	20,1	32,1	34,0	40,4
Dep. plazo Bcos. Com. y Estado	2	27	595	796	1947	0,5	0,8	4,3	5,2	8,8
Pagarés descontables Tesorería	—	38	272	571	922	—	1,1	1,9	3,7	4,2
Papeles privados Financieras	—	101	337	380	565	—	3,0	2,4	2,5	2,6
Acciones de Soc. Anónimas	—	490	3042	3109	4904	—	14,6	21,6	20,3	22,3
Resto	5	21	271	356	551	1,1	0,6	1,9	2,3	2,5
Reajustables	198	1575	5882	5965	7851	46,6	47,0	41,5	38,9	35,7
Ctas. Ahorro Plazo B. Estado	61	277	858	868	1385	14,4	8,3	6,1	5,7	6,3
Ctas. Ahorro Libre	40	270	852	802	967	9,4	8,0	6,1	5,2	4,4
V.H.R.	76	790	2110	1528	1590	17,9	23,6	15,0	10,0	7,2
B.H.R.	—	—	587	635	1082	—	—	4,2	4,1	4,9
Pagarés Reaj. Tesorería	—	66	408	438	752	—	2,0	2,9	2,9	3,4
Resto	21	172	1017	1694	2075	4,9	5,1	7,2	11,0	9,5
Nominados en Mon. Extranjera	17	401	1172	1274	1816	4,0	12,8	8,3	8,3	8,3
CEPAC	—	281	577	690	831	—	8,4	4,1	4,5	3,8
Restos	17	120	595	584	985	4,0	3,6	4,2	3,8	4,5
Activos financieros	222	2653	11521	12451	18556	52,2	79,1	81,9	81,2	84,4
Total	425	3352	14070	15333	21976	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Banco Central.-

CUADRO N.º 4.-

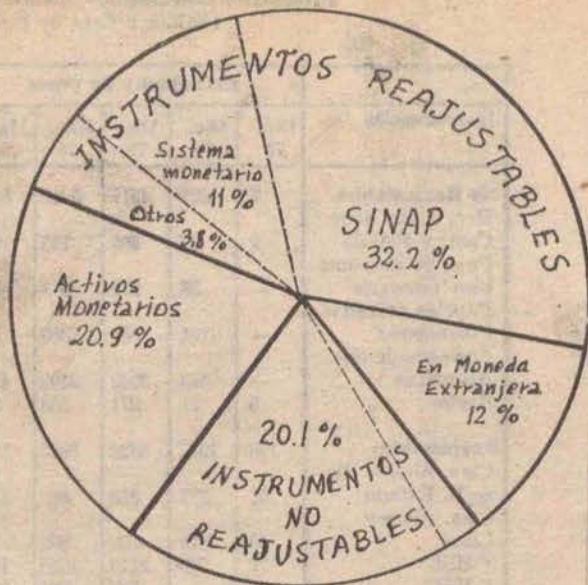
EVOLUCION DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS

(En millones de pesos de diciembre de 1974 e índice de evolución)

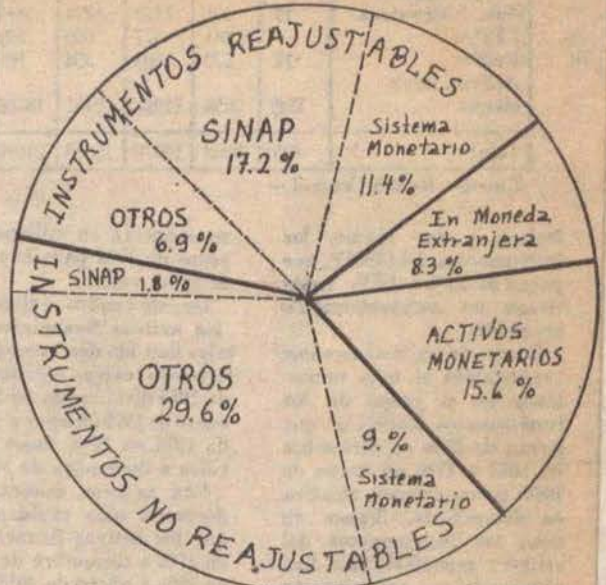
GRUPOS		En pesos de 1974				Indice			
		DIC. 74	DIC. 75	ENE. 76	MAY. 76	DIC. 74	DIC. 75	ENE. 76	MAY. 76
I	. Activos Monetarios	699	578	592	457	100	83	85	65
II	. Activos Financieros	2.653	2.615	2.537	2.482	100	99	96	94
-	Instrumentos no reajustables	677	1.026	1.071	1.189	100	152	158	176
A	. Sistema Monetario	38	145	178	265	100	382	468	697
B	. SINAP	6	41	46	54	100	683	767	900
C	. Otros	633	840	846	869	100	133	134	137
-	Instrumentos reajustables	1.575	1.323	1.225	1.050	100	84	78	67
A	. Sistema Monetario	369	274	382	337	100	74	104	91
B	. SINAP	1.077	828	631	506	100	77	59	47
C	. Bancos de Fomento e Hipotecarios	2	5	5	5	100	250	250	250
D	. Otros	127	216	207	203	100	170	163	160
-	Instrumentos Nominados en moneda extranjera	401	266	261	243	100	66	65	61
III	. Total	3.352	3.193	3.149	2.939	100	95	94	88

FUENTE : BANCO CENTRAL

COMPOSICION DEL MERCADO DE CAPITALES
EN DICIEMBRE DE 1974



COMPOSICION DEL MERCADO DE CAPITALES
EN MAYO DE 1976



El ABC de las Matemáticas Financieras

- ★ Aprenda a calcular Ud. mismo lo que gana (o pierde) en sus operaciones financieras
- ★ Interés simple y compuesto; tasas efectivas, nominales y reales, valor presente de una inversión y el costo de las operaciones a crédito: principales herramientas matemáticas que permiten desenvolverse en el Mercado de Capitales.

1. CONCEPTOS.-

1.- Interés Simple:

Es aquel que se calcula sobre el capital inicial, no existiendo capitalización de los intereses ya ganados.

FORMULA:

$$M = C (1 + i \times N)$$

en que:

M = Monto final a percibir.

C = El capital inicial.

i = La tasa de interés para el período (mensual, semestral, anual, etc.).

N = El número de períodos (meses, semestres, años).

Ejemplo: Existe un depósito a 90 días, no reajutable y con un interés mensual simple (lineal) de 8%. ¿Cuál es el monto final, si la inversión inicial es \$ 1.000?

$$M = 1.000 (1 + 0,08 \times 3) = 1.240.$$

2.- Interés compuesto:

Es aquel que se calcula sobre el capital y los intereses ganados; vale decir, existe capitalización periódica de ellos.

FORMULA:

$$M = C (1 + i)^N$$

Ejemplo: Supongamos un depósito a un año plazo, con un interés del 8% anual sobre el capital reajustado y con capitalización semestral de intereses. ¿Cuál es el monto final a percibir?

$$i \text{ (semestral)} = \frac{i \text{ (anual)}}{2} = \frac{0,08}{2} = 0,04$$

en consecuencia, el monto final a percibir será:

$$M = 1.000 (1 + 0,04)^2 = 1.081,6$$

3.- Interés anticipado:

Modalidad de intereses según la cual éstos se hacen efectivos al momento de realizarse la operación.

operación. (También pueden efectuarse por parcialidades, una vez terminado cierto período).

Para determinar la equivalencia entre el interés anticipado y el interés vencido, se aplican las siguientes fórmulas:

4.- Interés vencido:

Modalidades de intereses según la cual éstos se hacen efectivos al término de la

$$ia = \frac{iv}{1 + iv} \quad \text{y} \quad iv = \frac{ia}{1 - ia}$$

en que:

ia = interés anticipado

iv = interés vencido.

Ejemplo: Un empresario recurre a un banco a descontar una letra de \$ 10.000. Si el descuento es 10%, ¿cuál es el valor a percibir?

El descuento corresponde al interés anticipado por el crédito que le están conce-

diendo. En consecuencia la persona recibe \$ 9.000.

¿Cuál es la tasa equivalente mensual vencida de esta operación?

El interés anticipado (ia) es 10%, por lo tanto el interés vencido será:

$$iv = \frac{ia}{1 - ia} = \frac{0,10}{0,90} = 0,11 = 11\%$$

5.- Tasa equivalente compuesta si se conoce la tasa de interés simple:

Este cálculo permite conocer cuál sería la tasa de interés compuesta, que capitalizada en ciertos periodos, permita obtener la tasa de interés simple.

FORMULA:

$$r = \sqrt[N]{1+i} - 1$$
, en que
 r = tasa equivalente compuesta.
 i = interés simple del periodo total.
 N = Número de periodos (expresados en términos mensuales, diarios, anuales, etc.), que constituyen el periodo total.

Ejemplo: Un depósito a 90 días plazo, no reajutable, ofrece un 8% de interés mensual simple. ¿Cuál es la tasa efectiva mensual capitalizable?

Interés mensual = 8%.

Interés a los 90 días

= 24% = i

$N = 3$ meses.

$$r = \sqrt[3]{1,24} - 1 = 7,43\% = \text{tasa equivalente mensual compuesta.}$$

En consecuencia, si la tasa de 7,43% la capitalizó mensualmente durante 3 meses obtuvo el 24%.

6.- Tasa efectiva de interés:

Corresponde al cálculo de la tasa efectiva de interés, dependiendo de la modalidad de los intereses en un lapso de tiempo.

a) Si es interés simple:

$$I_e = (1 + i \times N) - 1$$

b) Si es interés compuesto:

$$I_e = (1 + i)^N - 1$$

en que:

I_e = interés efectivo.

i = interés de cada periodo.

N = números de periodos.

Ejemplo 1.-

¿Cuáles es la tasa efectiva de interés de un instrumento que ofrece un 9% anual sobre el capital reajustado y con

intereses capitalizables trimestralmente?

$$i \text{ anual} = 9\% \\ i \text{ trimestral} = \frac{9\%}{4} = 2,25\%$$

$N = 4$ trimestres.

$$I_e = (1 + 0,0225)^4 - 1 = 9,31\%$$

Por lo tanto:

interés ofrecido = 9,00% anual.

interés efectivo = 9,31% anual.

Ejemplo 2.-

¿Cuáles es la tasa efectiva de interés de un depósito a 90

días que ofrece un 1% de interés mensual, sobre el capital reajustado?

$$I_e \text{ trimestral} = 0,01 \times 3 = 0,03 = 3\%$$

Y si el depósito lo renuevo 4 veces en el año, ¿cuál es la tasa efectiva anual?

$$I_e \text{ anual} = (1 + i \text{ trimestral})^4 - 1$$

$$\text{es decir } (1 + 0,03)^4 - 1 = 12,55\%$$

Interés real:

Es el retorno obtenido una vez corregidos los efectos de la variación de precios.

Para calcular el interés real se aplica la siguiente fórmula:

$$IR = \frac{IN - t}{1 + t}$$

en que: IR = interés real.

IN = interés nominal ofrecido.

t = inflación del periodo.

Ejemplo: ¿Cuál fue el interés real de un depósito a 30 días si la tasa de interés fue 10% y la variación de precios, para el mismo periodo, fue 8,9%?

$$IR = \frac{0,10 - 0,089}{1 + 0,089} = 0,0101 = 1,01\%$$

8.- Valor Presente:

El método del valor presente consiste en actualizar un flujo de ingresos que se vana percibir en el futuro, a una determinada tasa de descuento. La tasa de descuento sería aquella más

representativa del mercado en donde se podría invertir estos fondos si estuvieran disponibles hoy.

El cálculo del valor presente (valor actual) es el siguiente:

$$V.P. = \sum_{j=1}^N \frac{F_j}{(1 + R)^N}$$

en que
 $V.P.$ = Es el Valor Presente o actual de los Flujos futuros.
 F_j = Son los flujos futuros que percibiré.
 r = tasa de descuento.

N = Número de periodos.

Ejemplo: ¿Cuál es el valor actual de una letra a 30 días, por un valor de \$ 1.000, si la tasa de descuento es 10%?

$$V.P. = \frac{\$ 1.000}{1 + 0,1} = \frac{1.000}{1,1} = \$ 909$$

¿Cuál es el valor actual de un depósito que fue efectuado a 120 días, si la tasa de descuento es 8% mensual?

El depósito es de \$ 10.000.

\$ 10.000

$$V.P. = \frac{\$ 10.000}{(1 + 0,08)^4} = \$ 7.350$$

¿Cuál es el valor actual de

$$V.P. = \frac{500}{1 + r} + \frac{600}{(1 + r)^2} + \frac{1.000}{(1 + r)^3}$$

$$V.P. = \frac{500}{1,1} + \frac{600}{(1,1)^2} + \frac{1.000}{(1,1)^3} = 1.701,70$$

los flujos que percibirá en tres meses, si la tasa de descuento es 10% mensual? Los flujos a percibirse son \$ 500, \$ 600 y \$ 1.000, en el primer, segundo y tercer mes, respectivamente. El valor total a percibirse es \$ 2.100, sin embargo, el valor actual es sólo \$ 1.701,70 como se desprende del siguiente cálculo:

II.- CALCULO DEL COSTO DEL CREDITO AL CONSUMIDOR.

Las operaciones que permiten adquirir bienes de consumo al crédito, se estipulan normalmente en base de un pago al contado (pie) y un pago posterior y sucesivo de cuotas hasta

completar el valor del artículo adquirido al crédito.

Esta operación lleva implícita una tasa de interés la cual se determina, dependiendo del pago de las cuotas, de la siguiente manera:

a) Si las cuotas son iguales y sucesivas:

Fórmula:

$$P. \text{ Contado} - Pie = C \sum_{j=1}^N \frac{1}{(1 + r)^j} \quad \text{en que}$$

Precio Contado - Pie = Crédito que están concediendo.

C_j = El valor de cada cuota (iguales).

$$\sum_{j=1}^N = \text{es la suma del}$$

factor que lleva implícito el costo del crédito.

N = Número de periodos.
 r = Tasa de retorno o costo del crédito.

Para determinar el costo del crédito hay que buscar un factor. Este factor se ubica en las tablas financieras y da el costo del crédito.

Para determinar este factor se utiliza la ecuación anterior, de la siguiente forma:

$$\frac{P. \text{ Contado} - Pie}{C_j} = \sum_{j=1}^N \frac{1}{(1 + r)^j}$$

Ejemplo: ¿Cuál es el costo del crédito de un bien que vale \$ 500 al contado y a crédito se obtiene con un pie de \$ 200 y 3 cuotas mensuales

sucesivas de \$ 150?

$P. \text{ Contado} = 500$

$Pie = 200$

$c/\text{cuota} = 150$

$$\frac{P. \text{ Contado} - Pie}{c/\text{cuota}} = \frac{500 - 200}{150} = \frac{300}{150} = 2,0$$

Este factor se busca en las tablas financieras y debe dar una tasa de retorno de 23% mensual.

b) Cuando las cuotas no

son iguales, la tasa se obtiene por aproximaciones sucesivas hasta igualar ambos lados de la siguiente ecuación:

$$P. \text{ Contado} - Pie = \sum_{j=1}^{j=N} \frac{C_j}{(1+r)^N}$$

en que C_j — es el valor de cada cuota
 r — Tasa de retorno.

Se trata de hacer cero la diferencia buscando el r apropiado.

$$(P. \text{ Contado} - Pie) - \sum_{j=1}^{j=N} \frac{C_j}{(1+r)^N} = 0$$

Ejemplo: ¿Cuál es el costo del crédito si el Pie es 200 y las cuotas 100, 200 y 300, de un

artículo que al contado vale \$ 500?

$$(500-200) - \frac{100}{1+r} - \frac{200}{(1+r)^2} - \frac{300}{(1+r)^3} = 0$$

Por aproximaciones sucesivas para el valor de r se

obtiene la tasa de retorno que hace la ecuación igual a cero.

Principales Instrumentos Financieros y sus Características

★ Interés, plazo, liquidez y reajustabilidad son las características que determinan la conveniencia o inconveniencia de invertir en los diversos instrumentos que ofrece el mercado chileno.

1.- CERTIFICADO DE AHORRO REAJUSTABLE (CAR, serie D).

Institución: Banco Central de Chile.

Reajuste: Se reajusta por periodos anuales completos, de acuerdo a la variación del I.P.C.

Interés: 7% de interés anual sobre el capital reajustado por años completos. Si se retira antes del año gana sólo 1% de interés mensual.

Plazo: Hasta 4 años.

Liquidez: Una vez obtenido el título definitivo del CAR es inmediata (no más de 48 hrs.). Endoso restringido sólo para ser traspasado a la Tesorería General, que lo recibe a la par.

2.- CERTIFICADO DE AHORRO FINANCIERO (CAF).

Institución: Banco Central de Chile.

Reajuste: No es reajutable.

Interés: Se licita a las instituciones financieras. La tasa de interés para todo el período lo determina el Banco Central para cada emisión.

Plazo: Tres meses, renovables, hasta un año.

Liquidez: Inmediata, dentro de los 5 días hábiles siguientes a la fecha de su vencimiento. Antes de él se pueden liquidar en el Mercado Secundario. Son al portador.

3.- CERTIFICADOS PARA COBERTURA "CEPAC" (expresados en dólares).

Institución: Banco Central de Chile.

Reajuste: Determinada por la variación de la cotización del dólar en el Mercado Bancario.

Interés: No ganan intereses.

Plazo: 2 años.

Liquidez: Son al portador. Pueden aplicarse al pago de importaciones o a otras operaciones que deban realizarse con cargo al mercado bancario de divisas. Después de su vencimiento pueden rescatarse en pesos, al tipo de cambio vigente, a la fecha de su vencimiento.

4.- DEPOSITOS A PLAZO.

Institución: Bancos Comerciales y Banco del Estado.

Reajuste: Si se pactan a menos de 90 días no son reajustables. Si se pactan a 90 días o más pueden ser reajustables.

Interés: Se pacta libremente.

Plazo: No inferior a 30 días. Pueden ser a plazo fijo o renovables.

Liquidez: A su vencimiento. Algunos bancos emiten "Certificados de Depósito Endosables", que se pueden transar en el Mercado Secundario.

5.- CAPTACIONES REAJUSTABLES DE LOS DEPARTAMENTOS DE AHORRO E INVERSION (Depósitos, Bonos, Letras, Pagurés, etc.)

Institución: Bancos comerciales y Banco del Estado.

Reajuste: De acuerdo al procedimiento establecido en el D.L. 455 modificado por el D.L. 1.533

Interés: Se pacta libremente.

Plazo: No inferior a 1 año. Pueden pactarse retiros parciales desde 90 días.

Liquidez: Desde 90 días de su emisión se puede hacer Mercado Secundario.

6.- CUENTAS DE AHORRO A LA VISTA

Institución: Banco del Estado.

Reajuste: No son reajustables.

Interés: 4% nominal anual. Plazo: Indefinido.

Liquidez: Inmediata. Nominativas e intransferibles.

7.- CUENTAS DE AHORRO A PLAZO

Institución: Banco del Estado.

Reajuste: Reajustables hasta un monto equivalente a 100 Unidades de Fomento, de

acuerdo a la variación del I.P.C.

Interés: 7% anual sobre el capital reajustado, pagadero anualmente.

Plazo: Indefinido.

Liquidez: Inmediata. Si efectúa más de 2 giros en el año pierde el derecho a reajuste. Nominativas e intransferibles.

8.- DEPOSITOS EN MONEDA EXTRANJERA

Institución: Bancos comerciales y Banco del Estado.

Reajuste: Determinado por la cotización de la moneda extranjera de que se trate.

Interés: Se pacta libremente.

Plazo: Pueden pactarse a la vista o a plazo (fijo o renovable).

Liquidez: En depósito a la vista es inmediata. En depósito a plazo fijo, a su vencimiento. En depósito a plazo renovable, con aviso previo al banco.

9.- PAGARES EMITIDOS POR LA PROPIA SOC. FINANCIERA

Institución: Sociedades financieras.

Reajuste: A menos de 90 días no son reajustables. A más de 90 días puede pactarse con reajustabilidad (D.L. 455).

Interés: Se pacta libremente.

Plazo: No inferior a 30 días.

Liquidez: A su vencimiento.

10.- VENTA DE DOCUMENTOS DE SU CARTERA (con pacto de retrocompra o endoso)

Institución: Sociedades financieras.

Reajuste: En general se opera a corto plazo, sin reajustabilidad.

Interés: Se pacta libremente.

Plazo: No inferior a 30 días.

Liquidez: A su vencimiento.

11.- OPERACIONES DE BROKER (Venta de documentos sin pacto de retrocompra ni endoso).

Institución: Sociedades financieras.

Reajuste: En general se opera a corto plazo, sin reajustabilidad (con títulos emitidos por empresas).

Interés: Se pacta libremente (generalmente mayor al título emitido por la propia S. Financiera).

Plazo: No inferior a 30 días.

Liquidez: A su vencimiento.

12.- EMISIONES DE BONOS Y DEBENTURES DE LA SOC. FINANCIERA

Institución: Sociedades financieras.

Reajuste: Puede ser con o sin reajustabilidad.

Interés: Cada emisión ofrece una tasa.

Plazo: Depende de cada emisión.

Liquidez: Depende de las condiciones de cada emisión.

13.- CAPTACIONES DE CORTO PLAZO (Pagarés).

Institución: Bancos de Fomento e Hipotecarios.

Reajuste: Sin reajustabilidad.

Interés: Se pacta libremente.

Plazo: No inferior a 30 días.

Liquidez: A su vencimiento.

14.- BONOS, DEBENTURES, LETRAS O PAGARES REAJUSTABLES.

Institución: Banco de Fomento o Hipotecario.

Reajuste: Reajustables. En general se expresan en Unidades de Fomento (IPC).

Interés: Se ofrece una tasa.

Plazo: No inferior a 90 días.

Liquidez: Depende de las condiciones de cada emisión. Generalmente se opera a través de Mercado Secundario.

15.- CUENTAS DE AHORRO (para viviendas).

Institución: Asociaciones de Ahorro y Préstamos.

Reajuste: Reajustables según IPC. La permanencia mínima para tener derecho a reajuste es 180 días.

Interés: El directorio de cada A.A.P. determina el monto, forma y condiciones del reparto de "dividendos".

Plazo: Indefinido.

Liquidez: Dentro de los 60 días siguientes a la solicitud de giro. En la práctica las A.A.P. permiten girar en el mismo día o al día siguiente, según el monto. Son nominativas e intransferibles.

16.- CUENTAS DE AHORRO SISTEMATICO "CAS" (sirven para obtener préstamos de corto plazo).

Institución: Asociaciones de Ahorro y Préstamos.

Reajuste: Los montos mantenidos en estas cuentas se expresan en Unidades Reajustables, U.R. "CAS", cuyo valor lo determina mensualmente la Caja Central, en base a la variación del I.P.C. La permanencia mínima para tener derecho a reajuste es 180 días.

Interés: Lo fija cada Asociación. En ningún caso puede ser inferior a 4% anual.

Plazo: Indefinido.

Liquidez: Sólo puede efectuarse un giro mensual, y con aviso previo de 30 días, plazo que podrá ser renun-

ciable por la A.A.P. Son nominativas e intransferibles.

17.- CERTIFICADOS DE DEPOSITO EN CUENTA ESPECIAL

Institución: Asociaciones de Ahorro y Préstamos.

Reajuste: A más de 90 días puede pactarse con reajustabilidad.

Interés: Se pacta libremente.

Plazo: No inferior a 30 días y hasta 1 año.

Liquidez: Inmediata a su vencimiento. Documentos a la orden, transferibles por endoso.

18.- VALORES HIPOTECARIOS REAJUSTABLES PLAN "B" - (retiro mensual 4%)

Institución: Asociaciones de Ahorro y Préstamos.

Reajuste: Reajustables según IPC. La permanencia mínima para tener derecho a reajuste es 180 días.

Interés: 6% anual sobre el capital nominal.

Plazo: Indefinido.

Liquidez: Actualmente sólo puede girarse una "cuota mensual", aparte del retiro mensual (4%) que se pacte.

19.- BONOS O PAGARES HIPOTECARIOS

Institución: Asociaciones de Ahorro y Préstamos.

Reajuste: Reajustables según IPC.

Interés: Se fija para cada emisión.

Plazo: No inferior a 2 años, en múltiplos de 6 meses.

Liquidez: Inmediata a su vencimiento. Antes de él, la que le otorgue el mercado secundario.

20.- PAGARES REAJUSTABLES

Institución: Caja Central de Ahorros y Préstamos.

Reajuste: Reajustables según IPC.

Interés: 7% anual sobre el capital reajustado, que se paga por semestres vencidos.

Plazo: 2 años desde emisión (1° 6.75) con amortización de 50% al primer año.

Liquidez: Antes del vencimiento se pueden liquidar en el mercado secundario (Bolsa de Comercio).

21.- BONOS HIPOTECARIOS REAJUSTABLES (B.H.R.)

Institución: Caja Central de Ahorros y Préstamos.

Reajuste: Reajustables según I.P.C.

Interés: 8% sobre el capital reajustado, pagadero semestralmente desde el duodécimo mes.

Plazo: 5 años desde emisión (1° 6.75) con amortizaciones: 10% al 1er. año, 20% al 2°, 20% al 3er., 25% al 4°, y 25% al 5°.

Liquidez: Antes del vencimiento se pueden liquidar en el mercado secundario (Bolsa de Comercio e instituciones financieras).

22.- CAPTACIONES DE CORTO PLAZO

Institución: Sistema Cooperativo.

Reajuste: No son reajustables.

Interés: se pacta libremente.

Plazo: No inferior a 30 días.

Liquidez: Sólo a su vencimiento.

23.- CUOTAS DE AHORRO REAJUSTABLES

Institución: Sistema Cooperativo.

Reajuste: Reajustables según IPC.

Interés: Cada cooperativa ofrece tasas según condiciones.

Plazo: No inferior a 180 días.

Liquidez: Sólo a su vencimiento o de acuerdo a lo pactado.

24.- PAGARES DESCONTABLES DE TESORERÍA (PDT).

Institución: Tesorería General de la República.

Reajuste: No son reajustables.

Interés: Lo ofrece diariamente la Tesorería.

Plazo: Desde 35 a 91 ds. en múltiplos de 7.

Liquidez: Son al portador y tienen un amplio Mercado Secundario, en el cual se opera a plazos inferiores a 30 ds., desde 4 ds.

25.- PAGARES REAJUSTABLES DE TESORERÍA

Institución: Tesorería General de la República.

Reajuste: Reajustables según I.P.C.

Interés: 6,5% anual sobre el capital reajustado, pagadero semestralmente.

Plazo: 3 años.

Liquidez: Antes de su vencimiento se pueden liquidar en el mercado secundario. Son al portador.

26.- CUOTAS DE FONDOS MUTUOS.

Institución: Fondos Mutuos.

Reajuste: Se reajusta diariamente en base al precio del mercado del total de inversiones del Fondo.

Interés: Caja Fondo determina el dividendo correspondiente a cada cuota, trimestral o semestralmente. Puede cobrarse o reinvertirse.

Plazo: Indefinido.

Liquidez: Prácticamente inmediata, al valor de la cuota del día en que se solicita. Puede demorar 2 ó 3 días.

27.- ACCIONES.

Institución: Sociedades Anónimas.

Reajuste: Según la cotización que tengan en el mercado.

Interés: No tienen. Algunas sociedades reparten dividendos o crias.

Plazo: Indefinido.

Liquidez: En general se transan en la Bolsa de Comercio.

28.- DEBENTURES.

Institución: Sociedades Anónimas.

Reajuste: Pueden haber emisiones con o sin reajustabilidad.

Interés: Se fija para cada emisión.

Plazo: Se fija para cada emisión.

Liquidez: En general, se transan en el mercado secundario.

Operatoria de Entidades Financieras Como "Broker"

En la circular N.º 34 de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, de fecha 22 de junio, se faculta a las Sociedades Financieras para operar como "Broker".

Esta actividad ha ido tomando cada día más importancia dentro de la actividad de estas instituciones, especialmente en las que disponen de equipos de estudio, lo que les ha permitido analizar la situación financiera de las empresas con que podría operar, formando así carteras de clientes en forma permanente; por lo general las Financieras más pequeñas han operado como Broker, pero sólo en forma esporádica encontrándose muchas de éstas en la etapa de seleccionar una cartera de clientes.

Las Asociaciones de Ahorros y Préstamo están recién iniciándose como Broker, habiendo realizado muy pocas operaciones.

I. Instrumentos utilizados:

Se opera con Pagaré a la Orden; estos pagarés son endosados por las Sociedades Financieras sin responsabilidad, quedando constancia de este hecho en la carta tipo exigida por la Superintendencia.

II. Tasas de interés:

El inversionista obtiene una tasa de interés de 1,0 a 1,5 punto por sobre la tasa de captación de la Sociedad

Financiera con instrumentos propios. Las tasas de interés cobradas son alrededor de 1,5 punto más bajo que las tasas de colocación de las Financieras.

III. Plazos:

Los plazos son generalmente de 30 días. Operaciones a plazo superiores a 38 días prácticamente no hay.

IV. Garantías:

Normalmente las operaciones son sin garantía especial. Algunas operaciones elevadas se han hecho con garantía BHR, pero esto ha ocurrido en contadas ocasiones.

V. Spread de las Financieras:

Los spread obtenidos por las Sociedades Financieras varían entre el 0,25 por ciento al 1 por ciento, dependiendo del monto operado, y se fija en el momento de la negociación para la captación de los fondos.

VI. Operatoria:

Se está operando en dos formas:

—Un acuerdo entre una empresa y una financiera en el sentido de que esta última le capta todos los fondos posibles a una tasa dada, durante un periodo determinado o hasta enterar un monto; en este caso no existe compromiso por parte de la financiera de prestar un monto dado de dinero dentro de un plazo. La empresa va emitiendo los pagarés a medida que la financiera va captando los fondos, en los cortes que ésta le indique.

—El otro caso es que la empresa solicite a la financiera un monto de dinero, comprometiéndose esta última a prestárselo dentro de un plazo acordado; en este caso lo corriente es que la financiera compra a la empresa los pagarés con un descuento, a un plazo de 34 a 38 días, vendiéndolo a los inversionistas con un descuento menor haciéndose así de una comisión; toman éstas 4 a 8 días para colocar los pagarés entre los inversionistas.

Algunas financieras no tienen claro si pueden o no vender pagarés de terceros con plazos de vencimientos inferiores a 30 días; esto sin embargo, no está permitido, ya que, aunque no está expresamente dicho en la circular N.º 34, sí lo está en la N.º 22.

Las financieras generalmente actúan como cobrador del pagaré por cuenta del inversionista.

INSTITUCIONES E INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALES

EL BANCO CENTRAL DE CHILE estima conveniente dar a conocer al público ahorrante e inversionista, un aspecto importante del mercado de capitales chileno. En el mercado financiero nacional operan dos tipos genéricos de instituciones: aquellas llamadas FORMALES y otras denominadas INFORMALES.

Las instituciones FORMALES son empresas registradas y sobre las cuales hay información. Su existencia está reglamentada por Ley y su funcionamiento es regulado por los organismos contralores pertinentes del Estado, tanto en el sentido del alcance de sus operaciones como en el aspecto contable, endeudamiento, liquidez y solvencia, por lo que ofrecen mayor seguridad al público.

Las empresas INFORMALES son aquellas que surgen al margen de las instituciones registradas y que operan igualmente en el mercado financiero, pero su seriedad y solvencia no están controladas; por lo tanto, el riesgo de operar con ellas es mayor para el ahorrante o inversionista.

Las Instituciones financieras sobre las cuales existe información registrada son las siguientes:

- Banco Central de Chile.
- Tesorería General de la República.
- Banco del Estado de Chile.
- Bancos Comerciales.
- Sociedades Financieras.
- Asociaciones de Ahorro y Préstamo.
- Cooperativas de Ahorro y Crédito.
- Sociedades Auxiliares de Financiamiento Cooperativo.
- Bancos de Fomento.
- Bolsas de Comercio.
- Bancos Hipotecarios.
- Fondos Mutuos.
- Administradoras de Fondos de Terceros.

Los instrumentos respecto de los cuales existe información registrada son:

A.—INSTRUMENTOS DEL ESTADO.

- 1.—Pagarés Descontables de la Tesorería General de la República.
- 2.—Pagarés Reajustables de la Tesorería General de la República.
- 3.—Cuotas de Ahorro CORVI (Corporación de la Vivienda).

B.—BANCO CENTRAL DE CHILE.

- 1.—Certificado de Ahorro Financiero C.A.F.
- 2.—Certificado de Ahorro Reajutable C.A.R.
- 3.—Certificado para Coberturas CEPAC.

C.—BANCOS COMERCIALES Y BANCO DEL ESTADO DE CHILE.

- 1.—Depósitos a Plazo o Certificados de Depósitos a Plazo.
- 2.—Depósitos, Bonos o Pagarés Reajustables de Departamentos de Ahorro e Inversión.
- 3.—Depósitos en moneda extranjera a plazo.
- 4.—Depósitos de ahorro a la vista y a plazo del Banco del Estado.

D.—SOCIEDADES FINANCIERAS.

- 1.—Pagarés emitidos por la sociedad financiera.

- 2.—Venta de documentos de su cartera.
- 3.—Pagarés Reajustables emitidos por la sociedad financiera.
- 4.—Documentos de terceros (broker).

E.—SISTEMA NACIONAL DE AHORROS Y PRESTAMOS (SINAP).

- 1.—Certificados de Depósitos.
- 2.—Cuentas de Ahorro para la vivienda.
- 3.—Cuentas de Ahorro Sistemático C.A.S.
- 4.—V.H.R. plan B (retiro mensual).
- 5.—Bonos y Pagarés Reajustables de Asociaciones.
- 7.—Bono Hipotecario Reajutable B.H.R.
- 6.—Pagarés Reajustables Caja Central de Ahorros y Préstamos.
- 8.—Bono Hipotecario Reajutable B.H.R.

F.—SISTEMA COOPERATIVO.

- 1.—Captaciones de corto plazo.
- 2.—Cuotas de Ahorro Reajustables.

G.—BANCOS HIPOTECARIOS Y DE FOMENTO.

- 1.—Captaciones de corto plazo.
- 2.—Bonos de Fomento Reajustables.
- 3.—Debentures.

H.—BOLSAS DE COMERCIO

- 1.—Corretaje de acciones, valores, títulos y efectos de comercio.

I.—ADMINISTRADORA DE FONDOS DE TERCEROS.

- 1.—Planes de ahorro para compra de bienes con el sistema de sorteo y oferta.

J.—OTRAS INSTITUCIONES DEL SECTOR PRIVADO.

- 1.—Acciones de Sociedades Anónimas.
- 2.—Bonos y debentures de Sociedades Anónimas.
- 3.—Cuotas de Fondos Mutuos.

PARA MAYOR INFORMACION SE RUEGA DIRIGIRSE A:

Ministerio de Hacienda; Ministerio de la Vivienda; Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras; Caja Central de Ahorros y Préstamos; Superintendencia de Sociedades Anónimas, Bolsas de Comercio y Compañías de Seguros; Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción (DIRINCO).

Antecedentes Sobre El Mercado Informal

- ★ El mercado informal opera con escasos controles y, por lo tanto, con mayor riesgo.
- ★ Las tasas de interés son más altas para el ahorrante y más bajas para el demandante de fondos.
- ★ Inflexibilidades en la operación es otro inconveniente.

● En el mercado financiero nacional operan dos tipos genéricos de instituciones: Instituciones Formales e Instituciones Informales.

Las Instituciones Formales son empresas registradas y sobre las cuales hay información; su existencia está reglamentada por ley y su funcionamiento es regulado por los organismos controladores pertinentes del Estado, tanto en el sentido del alcance de sus operaciones como en el aspecto contable, endeudamiento, liquidez y solvencia.

Las Instituciones Informales son aquellas que surgen al margen de las instituciones registradas y que operan igualmente en el mercado financiero, pero su seriedad y solvencia no están controladas y, por lo tanto, el riesgo para el ahorrante o inversionista que opera con ellos es mayor.

I. Instrumentos utilizados.

● El mercado informal opera básicamente con 3 tipos de instrumentos: Pagarés a la orden, Letras de cambio y Cheques a la orden.

Cuando el demandante de los fondos es una empresa mediana o grande normalmente el instrumento utilizado es un Pagaré a la orden, aunque en algunas oportunidades se utilizan Letras de Cambio.

En el caso de que el demandante de fondos es una empresa pequeña, es más corriente la utilización de Letras de Cambios o Cheques a la orden.

II. Tasas de interés.

● Las tasas de interés de colocación, es decir, la tasa de interés a la cual la empresa que necesita los fondos puede obtenerlos, es algo menor a la tasa de interés cobrada por los bancos y financieras en operaciones de crédito tradicionales, y muy similares a las tasas de colocación con que operan las sociedades financieras como "broker".

Las tasas de interés de captación, es decir, la tasa que se paga al inversionista o ahorrante por sus fondos es algo superior a las tasas que éste pueda obtener en los bancos o financieras a través de Certificados de Depósito o Pagarés emitidos por estas instituciones y bastante similares a las tasas de captación de las sociedades financieras en operaciones de "broker".

III. Plazos.

● Se opera en el corto plazo, estando la mayoría de las operaciones entre 7 y 45 días, siendo el plazo más corriente 30 días. Operaciones a 90 días o más son escasas.

IV. Garantías.

● Las operaciones por lo general se hacen sin garantía especial, basándose en la confianza que tiene el ahorrante en el demandante de fondos. En operaciones de montos elevados se ha exigido por parte del inversionistas garantías basadas en B.H.R., CEPAC u otra garantía real.

V. Intermediarios.

● Existen personas e instituciones que operan como intermediarios entre el demandante y el oferente de fondos, cobrando al primero una comisión sobre el monto de la operación concretada. Esta comisión fluctúa generalmente entre el 0.25% y el 1.5%, y queda determinada en el momento de la operación como diferencia entre la tasa a la cual el demandante de fondos está dispuesto a endeudarse y la tasa a la cual el intermediario consigue los fondos.

El papel de estos intermediarios, por lo general, se limita a poner en contacto al demandante y oferente de fondos, sin ningún tipo de responsabilidad ulterior.

Empresas que operan continua y fuertemente en el mercado informal normalmente designan a una persona de su planta que se dedica exclusivamente a obtener los fondos que requieren.

VI. Ventajas y desventajas para quienes operan en este mercado.

● a) Para el ahorrante o inversionista:

El ahorrante puede obtener una tasa de interés más alta que la que obtendría en el mercado formal de capitales, pero a un riesgo también más alto.

El ahorrante que opera en el mercado informal por lo general no evalúa el riesgo que significa invertir a través de este mercado, tomando su decisión sólo sobre la base de la tasa de interés ofrecida y no considerando el riesgo correspondiente.

b) Para el demandante de fondos:

Obtiene los fondos que requiere a un costo más bajo que en un banco o financiera, sin presentar estados de situación ni avales o garantías.

Pero este mercado puede ser para él muy inflexible en el sentido de que si, llegado el momento del vencimiento de la deuda, la empresa no está en condiciones de pagar parte o el total de ésta, puede tener problemas para renovar el crédito o su renovación puede ser muy cara.

Bases de la Legislación Actual

- ★ Principales disposiciones legales vigentes para el mercado de capitales. El D.L. N° 455 y sus modificaciones posteriores.
- ★ Normas de actualización, reajustabilidad, intereses, operaciones de corto y largo plazo.

Decreto Ley N° 455

Este decreto ley de fecha 25 de mayo de 1974, y modificado por el Decreto Ley N° 1.533 de 29 de julio de 1976, fija disposiciones para las operaciones de crédito de dinero.

Se entiende por operación de crédito de dinero "todo acto o contrato en virtud del cual una persona entrega o se obliga a entregar una cantidad de dinero a otra, quien se obliga a restituir el valor recibido, numérico o reajustado, con o sin intereses, sea bajo la forma de préstamo o mutuo, depósito, apertura de crédito, avances o préstamos contra suscripción de instrumentos o en cualquiera otra forma, incluyéndose especialmente el descuento.

Estas operaciones pueden ser de corto plazo, cuando su vencimiento no exceda de un año contado desde la fecha de la entrega del dinero; y de mediano y largo plazo, cuando se excede de un año.

En el caso en que no se fije la fecha de pago del crédito o ésta fuese indeterminada, se supondrá de corto plazo para los efectos del presente decreto ley. Y se podrá exigir el pago de éste sólo después de transcurrido diez días a contar desde su entrega.

En las operaciones de crédito de dinero es interés la cantidad que el acreedor tiene derecho a cobrar al deudor en virtud de la ley o la convención, y que se percibe por sobre el valor del capital originalmente adeudado en moneda del mismo valor adquisitivo. Se excluyen las costas procesales y personales si las hubiere. Esta definición se aplica para todos los efectos legales y tributarios.

ACTUALIZACIÓN DEL CAPITAL ORIGINALMENTE ADEUDADO

La determinación del valor del capital originalmente adeudado en moneda del mismo valor adquisitivo se hará de la siguiente forma:

La cantidad de dinero originalmente entregada se reajustará en la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) experimentada en el plazo que comprende la operación.

Si para algún lapso de tiempo no se conociere la variación porcentual del

I.P.C., se presumirá de derecho que éste es igual a la del último mes conocido.

Para las fracciones del mes que se produzcan al comienzo o término del período de la operación se tomará la proporción de la variación experimentada por el I.P.C. en dichos meses, o en su defecto en el último mes conocido.

Determinación del valor adeudado en las operaciones reajustables.

Para determinar el valor adeudado en las operaciones reajustables se deberá proceder de la siguiente forma:

La cantidad originalmente adeudada se reajustará en la variación que haya experimentado el I.P.C. entre el día de la entrega del dinero al deudor y el último día del mes calendario completo comprendido entre el plazo de vigencia del crédito cuyo I.P.C. se conozca.

Al valor reajustado obtenido de la forma ya señalada en el párrafo precedente, más los intereses devengados hasta el último día considerado para determinarlo, se aplicará únicamente un interés proporcional por todos los días restantes de vigencia del crédito. La tasa de interés será la aplicable a operaciones de 30 días que se define más adelante.

Si el pago de la deuda se efectúa por parcialidades, a cada cuota se le aplicará lo indicado en los dos últimos párrafos.

El I.P.C. a utilizar será el Índice diario de Precios al Consumidor que publicará mensualmente en el Diario Oficial el Banco Central de Chile.

CLASES DE INTERESES EN LAS OPERACIONES DE CRÉDITO DE DINERO

Pueden ser las siguientes clases:

1. Interés legal, que es del 6% anual.

2. Interés máximo bancario para operaciones no reajustables, que podrá ser fijado por el Banco Central de Chile.

3. Interés máximo bancario para operaciones reajustables, que podrá ser fijado por el Banco Central de Chile.

4. Interés corriente, que es aquél que se cobra habi-

tualmente en el mercado nacional por personas distintas de las empresas bancarias.

5. Interés para operaciones a 30 días, cuando no es estipulado por las partes, es el que corresponde a la tasa normal durante la última semana del mes anterior a aquél en que regirá para depósitos a treinta días plazo.

6. Interés convencional máximo, que es aquél que este decreto ley u otras leyes establecen o puedan establecer como máximo que se permite estipular para todas o determinadas operaciones de crédito en dinero.

Las tasas de interés señaladas por los números 2 y 3 serán establecidas teniendo presente el objetivo de asignar al crédito un costo

real que refleje las condiciones económicas generales del país y de proveer una retribución adecuada a los ahorrantes.

Toda estipulación de intereses superiores al máximo que permite la ley es nula. Si se pactan o cobran intereses superiores, éstos serán reducidos al interés legal. Y si han sido pagados, el acreedor deberá devolver el exceso reajustado.

El deudor podrá pagar anticipadamente una deuda de dinero proveniente de las operaciones de crédito de dinero. Para ello debe pagar el valor adeudado hasta el momento del pago, determinado según la forma ya indicada.

Los intereses sólo se podrán estipular en dinero.

La gratuidad no se presume en las operaciones de crédito en dinero, y éstas ganarán intereses legales, salvo disposición de la ley o pacto en contrario.

El deudor de una operación de crédito en dinero que retarde el cumplimiento de su obligación deberá pagar el interés que corresponda desde que está en mora.

Normas especiales relativas a los créditos de dinero a corto plazo.

Las partes podrán convenir libremente la tasa de interés con la limitación de que no podrán pactar ni cobrar más del 50% por sobre el interés corriente vigente al momento de la convención.

Cuando estas operaciones sean a plazos inferiores a noventa días no podrá pactarse o pagarse reajustabilidad y ninguna otra prestación que en forma directa o indirecta tienda a aumentar la cantidad que debe pagar el deudor, además de la cantidad originalmente adeudada y el interés convenido. La reajustabilidad, por lo tanto, sólo se puede aplicar en operaciones a más de 90 días.

Cualquier pacto en contrario es nulo. En caso de violarse estas disposiciones los intereses pagados en exceso deberán ser restituidos en la forma señalada más arriba, y además se aplicarán las sanciones penales correspondientes.

En las operaciones que realicen las empresas bancarias se aplicará lo dicho precedentemente. A pesar de esto en ningún caso podrán convenir o cobrar una tasa de interés superior a la máxima bancaria cuando ésta sea fijada por el Banco Central de Chile. Esto último también regirá respecto a las operaciones de crédito en dinero entre particulares cuyo monto no exceda del equivalente a cinco sueldos vitales anuales.

A falta de estipulación expresa de intereses en los créditos de este tipo, se entenderá convenida la tasa máxima bancaria.

En las operaciones bancarias no se considerarán intereses al costo de los avales inherentes a ellas de seguro de crédito, de comisión de intermediario, cobranza y de garantía de colocación de valores, sin perjuicio de que el Banco Central de Chile los regule mediante normas de carácter general.

Normas especiales relativas a los créditos de dinero a mediano y largo plazos.

En las operaciones de crédito de dinero a mediano y largo plazo, cualquiera sea la forma que ellas revistan, se entenderá convenida su reajustabilidad, salvo pacto en contrario.

Cuando no se estipula el índice de reajuste se aplicará el I.P.C.

La reajustabilidad sólo podrá pactarse en los términos establecidos más arriba con el título de "determinación del valor adeudado en las operaciones reajustables", salvo que el Banco Central de Chile autorice, para operaciones específicas, otros sistemas de reajustabilidad que igualmente tiendan a mantener la equivalencia en moneda del mismo valor adquisitivo del capital original y, en tal caso, deberá, al mismo tiempo, señalar el procedimiento para determinarlo.

Lo anteriormente dicho no se aplicará a las operaciones de crédito en dinero a mediano y largo plazo pactadas en moneda extranjera, las cuales no serán reajustables.

Las partes podrán convenir libremente la tasa de interés, con la limitación que no podrá cobrarse ni pactarse una tasa superior al 50% por sobre el interés corriente vigente a la época de la convención.

En las operaciones de crédito reajustables que realicen empresas bancarias no podrá convenirse ni pagarse intereses superiores al interés máximo bancario para operaciones reajustables.

Al igual que en el caso de

las operaciones bancarias de corto plazo, no se considerarán intereses al costo de los avales inherentes a ellas, de seguro de crédito, de comisión de intermediario, cobranza y garantía de colocación de valores, sin perjuicio de que el Banco Central de Chile los regule mediante normas de carácter general.

Cuando las operaciones de crédito fuesen no reajustables, se estimará interés para los efectos tributarios y penales, el que resulte de aplicar lo indicado en la definición de interés.

Si no existe estipulación de las partes de la tasa de interés, se aplicará el interés máximo bancario para operaciones reajustables.

El interés en las operaciones reajustables se aplicará al capital reajustado o a la cuota reajustada según el caso, salvo estipulación expresa en contrario.

DISPOSICIONES GENERALES

Con la publicación de este decreto ley N° 455 fue necesario derogar el artículo 2.199 del Código Civil y la ley N° 4.694 y sus modificaciones; y modificar los artículos N.ºs 640 y 766 del Código de Comercio, y agregarle el artículo 781 bis. Además, se deroga toda disposición legal contraria o incompatible con este decreto ley.

Riesgo, Rentabilidad Y Liquidez en el Mercado de Capitales

Cualquiera inversión racional en el mercado de capitales debe ser hecha después de evaluar cuidadosamente el riesgo, la rentabilidad y la liquidez que ésta tiene.

Por **riesgo** de un instrumento financiero se entiende la probabilidad de que el emisor o responsable de éste sea insolvente o incapaz de cumplir el compromiso contraído en los términos pactados;

Por **rentabilidad**, el producto de la inversión o beneficio recibido por el ahorrante, y

Por **liquidez**, el grado de facilidad con que un instrumento puede ser convertido en efectivo sin castigo o con una pérdida razonable.

Todo ahorrante tratará de obtener la máxima rentabilidad con el mínimo riesgo posible y la mayor liquidez. Sin embargo difícilmente se pueden obtener estas condiciones en un solo instrumento, motivo por el cual una persona debe conjugar estas 3 variables en la forma más adecuada para ella.

Como existen personas con distinta adversidad al riesgo, ante situaciones de igual liquidez, mientras más riesgoso sea el instrumento

la persona debería exigir una mayor rentabilidad. Es así como los instrumentos que ofrece el mercado informal otorgan una mayor tasa de interés que los instrumentos emitidos por instituciones del mercado formal, en un mismo plazo.

Como también entre instituciones del mercado formal (Bancos y Financieras, por ej.) a mayor riesgo, una mayor rentabilidad.

Ahora bien, ante una situación de igual riesgo, mientras más líquido sea el instrumento menor será la rentabilidad por éste ofrecida. Este es el caso de los instrumentos ofrecidos por un mismo Banco comercial para depósitos a menos de treinta días en relación a los depósitos de treinta días.

Por último, es evidente que ante situaciones de igual rentabilidad e igual riesgo, la persona se inclinará por aquel instrumento que le ofrezca una mayor liquidez.

En consecuencia, es primordial que el ahorrante esté consciente de las condiciones de riesgo, liquidez y rentabilidad que le está ofreciendo el mercado a través de los distintos instrumentos financieros.

Glosario de Términos Financieros Internacionales

★ Presentamos a continuación algunos términos que se usan convenientemente en los mercados internacionales de capitales. Nos hemos basado en el documento preparado por Sergio de la Cruz, de la Dirección de Asuntos Internacionales del Banco Central.

Tasa Primaria de Interés ("Prime Rate")

Porcentaje que cobran los grandes bancos norteamericanos por aquellos préstamos que conceden a otras empresas bancarias de características análogas (bancos de primera clase), a grandes corporaciones o entidades comerciales que se destaquen por su probada solvencia y confiabilidad financiera o crediticia ("creditworthiness"). Se subentendiendo que por créditos por cantidades gran-

des. En breve, es la tasa de interés de préstamo más baja que se cobra en el mercado; de los grandes bancos, a sus mejores clientes. Al hablarse del "prime rate", sin otra connotación, puede entenderse que se trata de la tasa de interés a 90 días. Sin embargo es un índice que cubre toda la gama de los Préstamos de corto plazo (hasta 1 año plazo).

Tasa de Descuento ("Discount Rate"):

Tipo de interés que los Bancos Federales de la Reserva (los doce bancos centrales que existen en Estados Unidos) cobran a los bancos comerciales miembros de dicho sis-

tema cuando éstos les otorgan crédito contra documento comercial o bonos del Gobierno. Antiguamente se conocía como tasa de re-descuento.

Aceptaciones Bancarias ("Bankers' Acceptances"):

Son giros o letras de cambio que los bancos han "aceptado" como obligación propia. Las aceptaciones bancarias de los bancos más importantes y más reconocidos se consideran como instrumentos monetarios de primera clase. En 1965, el Comité Federal de Operaciones Abiertas ("Federal Open Market Committee") autorizó al Banco

Federal de la Reserva de Nueva York para que operara en aceptaciones bancarias. Las aceptaciones, en general, se generan en operaciones de comercio exterior; se venden a descuento y existe un amplio y activo mercado secundario, que les da un alto grado de liquidez.

LIBO ("London Interbank Offer Rate"):

Es la tasa de interés que se ofrecen entre sí los grandes bancos, en Londres, por depósitos en moneda extranjera o libra esterlina. En general para la gran mayoría de los créditos externos de mediano plazo, así como para cancelación de deudas externas de países, se usa como índice de referencia el LIBO del depósito en dólares (Eurodólar), a seis meses o según se acuerde entre las partes involucradas. Sin embargo, no debe confundirse al mercado de las euromonedas con

las tasas interbancarias de interés. Es decir, el LIBO o tasa interbancaria de la libra esterlina, su tasa en Londres, no la hace una euromoneda en Inglaterra. Lo es, como depósito en París, Frankfurt u otro centro financiero fuera del Reino Unido. El Libo abarca tanto a tasas de interés interbancario de la moneda nacional del Reino Unido como a aquellos expresados en monedas extranjeras y denominadas "euromonedas".

Eurodólar:

Es una obligación en depósito y denominada en dólares, que mantiene un banco ubicado fuera del territorio de Estados Unidos. Puede ser utilizado libremente, tanto en Estados Unidos como en cualquier otro país, si el depositante respeta las regulaciones nacionales del país en cuestión, no importa su identidad o categoría. En sus comienzos (hacia 1959) el mercado de eurodólares se nutrió a base de las transferencias de depósitos en bancos norteamericanos residentes en Estados Unidos hacia bancos no residentes, que podrían ser alemanes, suizos, ingleses, etc., o bien, sucursales de bancos norteamericanos situados en Europa. Estos bancos, en la mayoría de los casos empleaban estos depósitos en la financiación del comercio internacional pero, progresivamente, esto fue también derivando a operaciones financieras entre bancos así como a operaciones en que el prestatario obtenía una financiación local, que obtenía vendiendo dólares tomados en préstamo contra su propia moneda. En otras palabras, hoy por hoy, los bancos desempeñan un rol primordial en dicho mercado, como prestatarios y como prestadores. Un factor que contribuyó poderosamente al surgimiento del mercado del eurodólar fue la limitación de los tipos de interés acreedores impuesta a los bancos norteamericanos por la regulación del crédito, en un momento en que los intereses mundiales del dinero a corto plazo estaban en alza. Los depósitos en eurodólares escapan a

dicha reglamentación. Los bancos extranjeros pueden remunerar los depósitos inferiores a 30 días, y no se ven obligados a observar los coeficientes de reservas o encajes bancarios por sus eurodólares, ni tampoco algún tipo máximo de interés por depósitos a plazo. En otras palabras, el mercado del eurodólar (o de euromonedas en general) no tiene lo que pudiéramos llamar un cuartel general o centro específico de operaciones o edificios propios. Tampoco un Comité que lo supervise. Prácticamente, no hay normas de conducta ni leyes que se refieran con precisión a este sistema financiero. Es un mercado sumamente dinámico que, en resumidas cuentas, se compone de una vasta red internacional de comunicaciones telefónicas y de télex. Claro es que las operaciones de préstamo en eurodólares sólo se cierran por montos importantes de dinero, con clientes de primera categoría y con un mínimo de formalidades y garantías.

El importe mínimo de un préstamo en eurodólares a una empresa no bancaria, es aproximadamente de unos US\$ 500.000 y entre bancos la unidad media es de US\$ 1 millón. Los plazos oscilan entre un día y cinco años; no obstante, ha habido préstamos a plazos mucho más largos (hasta 12 años). Igualmente, en el caso de las colocaciones. El éxito que ha tenido en pocos años este mercado financiero (con cerca de US\$ 200.000 millones en eurodólares) se ha debido en buena medida a esa libertad, flexibilidad y eficiencia que ha sido posible imprimirle a este tipo especial de activos internacionales y que se ha reflejado en la estrechez entre los márgenes de las tasas por depósitos y de colocaciones. Por un lado, se dio históricamente (no siempre después de 1964) el hecho que el prestador de fondos podía obtener una tasa de interés mejor que la correspondiente a un depósito a plazo en un banco comercial local. Asimismo (si bien no siempre), un prestatario puede obtener préstamos a una tasa más baja que la tasa primaria ("prime rate") de préstamos de un banco ubicado en Estados Unidos.