

Sesión N° 766

Celebrada el 7 de Enero de 1942.

Presidió el señor Oyazgún, asistieron los Directores señores Alamos, Alfonso, Izquierdo, Müller, Ostali, Searle y Salenzuela, el Gerente señor Meyerholz y el Pro-Secretario señor Chamorro. Estuvo presente el Vice-Presidente señor Schmidt. Excusó su inasistencia el Director señor Flores.

Se leyó y fue aprobada el Acta de la sesión anterior.

Operaciones

Se puso a disposición de los señores Directores la minuta de operaciones efectuadas desde el 31 de Diciembre de 1941 hasta el 6 de Enero de 1942, cuyo resumen es el siguiente:

Redescuentos

Descuentos al Público \$ 5.908.565.40

Descuentos Ley 6.421 (Junta de Exportación Agrícola) 97.703.52

Letras desmontadas a las Cooperativas Agrícolas, Ley 4.531 35.462.30

Redescuentos a Bancos accionistas 44.726.836.86

Préstamos al Instituto de Crédito Industrial, Ley 5.185 550.000.-

Préstamos con garantía de vales de prenda, Leyes 3.896 y 5.069 150.000.-

El señor Gerente dió cuenta de que las siguientes empresas bancarias tenían pendientes al 6 de Enero de 1942, los saldos de redescuentos que se indican a continuación:

Banco de Chile \$ 240.788.051.89

Banco Comercial de Curicó 55.000.-

Banco de Concepción 674.260.50

Banco de Constitución 225.020.-

Banco de A. Edwards y Cía. 13.124.981.94

Banco Español-Chile 64.050.527.30

Banco Italiano 25.137.767.59

Banco de Osorno y La Unión 2.166.424.77

Banco Alemán Transatlántico 16.548.738.41

Banco Germánico de la A. de Sud 6.878.924.76

National City Bank of New York 5.000.000.-

\$ 374.649.697.46

Bases de Descuento

Descuentos al Público 6%

Redescuentos a la Caja Nacional de Ahorro (Ley 6811) 5%

Redescuentos al Instituto de Crédito Industrial 5%

Redescuentos a Bancos accionistas 4 1/2 %

Operaciones garantidas con Vales de Prenda (Ley 5069) 4 1/2 %

Préstamos de Emergencia a la Caja Nacional de Ahorro (Ley 6811) 4 1/2 %

Préstamos a la Caja de Previsión de Empleados Particulares (Decreto-Ley 182) 4 1/2 %

Descuento de letras a Cooperativas Agrícolas (Ley 4531) 4 1/2 %

Descuento de letras a no más de 180 días, giradas, aceptadas o avaladas por la Caja de Crédito Minero 4 %

Operaciones con la Caja de Crédito Minero (Ley 6234) 4 %

Descuentos de letras a no más de 90 días en que intervienga la Caja de Crédito Agrario 4 %

Operaciones con la industria salitrera (Leyes 5.185, 5307 y 5350), cuyos plazos no excedan de 90 días 3 %

Operaciones con la Caja de Crédito Agrario (Ley 6290) 3 %

Redescuentos a Bancos Accionistas y a la Caja de Crédito Agrario (Leyes 4806 y 6006), de letras a no más de 6 meses plenamente garantidas con productos agrícolas o ganado, hasta \$ 20.000.000.-	3 %
Operaciones con las Instituciones de fomento (Ley 5.185)	3 %
Préstamos a la Caja de Crédito Popular (Ley 5398)	3 %
Operaciones con la Junta de Exportación Agrícola (Ley 6121)	3 %
Operaciones con la Caja de Colonización Agrícola hasta \$ 10.000.000.- (Ley 5.185)	2 %
Crédito a la Caja Autónoma de Amortización (Ley 6159)	2 %
Descuento de letras a 90 días, originadas por exportaciones chilenas a Brasil, garantizadas con conocimientos de embarque	2 %
Préstamos y Descuentos a la Caja de Crédito Minero (Ley 7082)	2 ½ %
Descuento de letras aceptadas por la Empresa de los S.F.C. del Estado (Ley 7140)	1 %

Visaciones Ley N° 5.185

Director L. Juan R. Mery

Instituto de Fomento Minero e Industrial de Tarapacá

El señor Gerente dió cuenta de que el monto de los documentos visados por el Banco en conformidad a la Ley N° 5.185, alcanzaba a \$ 16.200.000.- al 3 del presente.

Inasistencias. - A indicación del señor Presidente se declararon justificadas las inasistencias del Director señor Mery a las tres sesiones anteriores.

Préstamo de \$ 1.000.000.- Se dió lectura a una comunicación del Instituto de Fomento Minero e Industrial de Tarapacá de fecha 30 de Diciembre último, por medio de la cual solicita se reconsidere el acuerdo tomado por el Directorio del Banco al rechazar un préstamo de \$ 1.000.000.- que había solicitado. En esa comunicación deja constancia dicha Institución que la deuda que tiene con la Corporación de Fomento a la Producción es sólo de \$ 1.300.000.- y no de \$ 2.300.000.- como había informado la Corporación en su carta de fecha 23 de Diciembre último.

Se dejó constancia, asimismo, de que la Corporación de Fomento a la Producción al informar acerca del Instituto de Fomento Minero de Tarapacá rectifica los datos que insertó en su comunicación de 23 de Diciembre, sea que en la actualidad las operaciones que tiene pendientes el referido Instituto ascienden a \$ 1.300.000.-

El Directorio, en atención a que los informes que se han tenido acerca de la marcha del referido Instituto no son satisfactorios, acordó no acceder al préstamo solicitado.

Sociedad Nacional de Agricultura

Reconsideración acuerdo descuento letras giradas por la Caja de Crédito Agrario y aceptadas por la Sociedad Nacional de Agricultura. - Adquisición de cañamo verde a los agricultores. -

Se dió lectura a una nota de la Sociedad Nacional de Agricultura de fecha 6 de Enero en curso, en la cual solicita del Consejo reconsidere su acuerdo anterior para descontar letras giradas por la Caja de Crédito Agrario y aceptadas por la Sociedad Nacional de Agricultura, cuyo origen es la adquisición de cañamo en verde a los agricultores de la región de Malleauro.

Sobre el particular, el señor Gerente expresó que en dicha sesión el Director señor Edwards se había manifestado contrario a efectuar estas operaciones, porque se deseaba en realidad que el Banco Central suministrara a esas entidades el capital de explotación que necesitan para poner en movimiento la planta elaboradora de cañamo que han instalado en Malleauro y se saldría el Banco de las funciones que le son propias.

El Directorio dejó pendiente la resolución de esta nota hasta que se

Junta de Exportación
Agrícola

encuentre presente el Director señor Edwards.

Préstamo hasta por la suma de \$20.000.000.- Compras de trigo cosecha 1942.- Se leyó, asimismo, una comunicación N° 100, de Enero del año en curso, por medio de la cual manifiesta que antes del 15 del presente mes la Junta de Exportación deberá tener en funciones las bodegas para compra de trigo, que anualmente instala a lo largo del país en la temporada de cosecha, con el fin de que el pequeño agricultor reciba integralmente el precio oficial fijado al trigo. Con el objeto señalado y como lo hizo en la última temporada el Banco Central al concederle sin garantía especial la suma de \$14.000.000.-, solicita en esta oportunidad un préstamo en las mismas condiciones hasta por la suma de \$20.000.000.-, fraccionado en cuatro documentos de \$5.000.000.- quincenales, siendo la entrega de los primeros \$5.000.000.- el 15 de Enero en curso y la última el 1° de Marzo.

Termina expresando la Junta de Exportación, que el préstamo en referencia lo destinará integralmente a comprar trigo, de preferencia a los pequeños agricultores y que toma el compromiso de ir substituyendo los warrants con los trigos depositados en bodegas, susceptibles de ello, y en todo caso de entregar al Banco Central el producto total de cada partida de trigo que se venda hasta la total extinción de la deuda.

Se dejó constancia de que el tipo de interés fijado para estas operaciones es de 3%.

El señor Gerente manifestó que debía informar al Consejo que la Junta de Exportación Agrícola había cumplido oportunamente todos sus compromisos con el Banco y que, en realidad, se veía en este Departamento una mejor organización. Concluyó expresando que no veía inconveniente para acceder a la petición formulada por la Junta.

El Consejo así lo aprobó.

Ministerio de
Hacienda

Modificación al Convenio de Clearing con el Banco del Brasil.- Se dió lectura al Oficio N° 14 de 5 de Enero en curso, del Ministerio de Hacienda, en el que se refiere a nuestros Oficios de 22 de Noviembre, 4 y 29 de Diciembre de 1941 relacionados con el Convenio de Clearing que el Banco Central tiene celebrado con el Banco del Brasil.

Agrega el señor Ministro de Hacienda que a petición de la Comisión de Cambios Internacionales el Convenio debería modificarse bajo dos aspectos, los cuales acepta desde luego:

- 1°) Modificación de la cotización del dólar, de \$30.- a \$31.- y
- 2°) Aumento del crédito de \$30.000.000.- a la suma de \$50.000.000.-.

En cuanto a este punto, ese Departamento de Estado se adelanta a dar las seguridades de que proporcionará las divisas necesarias para cubrir el crédito y el excedente.

Hace referencia también el señor Ministro a las fechas de exigibilidad de los créditos. Sobre el particular se dejó constancia que el Banco espera que sean aceptadas las gestiones que actualmente se hacen en el sentido de pagar al Banco del Brasil el saldo que resultó a su favor el 30 de Diciembre, de ch. 53.378.748.26, en libras esterlinas, ya que hasta el momento dicho Banco ha aceptado recibir solamente la mitad mas o menos de lo ofrecido, o sean £ 240.000.-

Corporación de Ventas
de Salitre y Yodo de Chile

Préstamo por \$15.000.000.- El señor Gerente se refirió al acuerdo tomado en la sesión anterior

respecto al crédito otorgado a la Corporación de Ventas de Salitre y Yodo de Chile por la suma de \$ 15.000.000.-, destinado a cancelar al Fisco el valor de acopio de salitre hecho durante la explotación de la Oficina Rosario de Huara.

Agregó que como en dicha sesión se había acordado que esa operación podría concederse como un sobregiro en la cuenta que mantiene con el Banco, había estado conversando con el Sub. Gerente de la Corporación señor Mardones, en relación con esta misma operación, quien le había solicitado firmar un pagaré o letra a 90 días por la citada cantidad de \$ 15.000.000.- en vez del sobregiro acordado en la sesión anterior.

El Directorio así lo acordó.

Préstamo por \$ 30.000.000.- El señor Gerente manifestó que momentos antes de la sesión había estado conversando con el señor Ministro de Hacienda acerca del préstamo de \$ 30.000.000.-, que ya en la sesión pasada el Directorio había conocido, con el objeto de constituir en el Brasil un stock de mas o menos 30 a 40 mil toneladas de salitre, que mantendría la Corporación en el Brasil, perteneciente a ella.

Agregó el señor Gerente que el señor Ministro de Hacienda le había manifestado que la aprobación de este préstamo era de interés nacional.

El Director señor Valenzuela expresó que este crédito debería concederse con modalidades especiales mas favorables que los préstamos ordinarios que el Banco Central concede a la industria salitrera y con un interés no mayor de 1% anual, ya que la Corporación no va a tener utilidades con el stock que va a mantener en Brasil.

Después de tomar parte en el debate la mayoría de los señores Directores, se acordó otorgar el préstamo de \$ 30.000.000.- a 90 días, con amortizaciones de un 5% trimestrales.

Finalmente se acordó fijar un interés de 1% anual sobre el préstamo referido, dejándose especial constancia que este tipo se acordaba en atención a que la operación referida era de interés nacional. Asimismo, la Corporación deberá abonar al préstamo el producto de las ventas que pueda hacer del referido stock.

El señor Gerente relacionando el rubido monto de las emisiones ya existentes y siendo esto una nueva emisión, dijo que estimaba que este interés no debiera ser inferior al 2%.

Caja de Crédito Minero

Préstamo por \$ 10.000.000.- Ley 7.082 del 30 de Septiembre de 1941.- Se dió cuenta de que la Caja de Crédito Minero, por carta de 5 de Enero en curso, solicitaba un préstamo de \$ 10.000.000.- a 180 días con un interés de 2½ %, de acuerdo con los términos de la Ley 7.082 que autoriza a esa Caja para contratar préstamos con el Banco Central hasta por la suma de \$ 100.000.000.-

Se dejó constancia de que la Caja tiene pendientes, de acuerdo con la citada ley, la suma de \$ 51.115.769.14.

El Directorio aprobó esta operación.

Circulante - Política Económica

El señor Presidente expresó que en conformidad al acuerdo tomado por el Directorio en la última sesión, el Dr. Max hará una exposición acerca del medio circulante y sobre política económica.

El Dr. Max explica enseguida algunos cuadros estadísticos relacionados con el desarrollo económico de Chile en los tres últimos años y compuestos

especialmente desde el punto de vista que interesa al Banco Central.

Expansión de los Negocios. - Como dato preliminar presenta un cálculo mediante el cual ha querido determinar si ha habido o no, en el período de los tres últimos años, una expansión del volumen de los negocios. Para este efecto, se ha valido de la "Ecuación de Cambio" de Irving Fisher, la que se aplica por primera vez a la situación de Chile. Explica en breves palabras el significado de la ecuación que expresa el mismo concepto, o sea, del "monto de las transacciones comerciales" efectuadas durante un período determinado, en un lado multiplicando el "dinero en circulación" (símbolo C) por la "velocidad de su circulación" (símbolo V); y en el otro lado, multiplicando el "volumen de los bienes transados" (símbolo B) por el "término medio ponderado de los precios" a que han sido transados (símbolo P). De los cuatro factores en que se basa la ecuación, pueden determinarse únicamente los siguientes:

C = saldo de los depósitos y créditos en cuentas corrientes (dinero grial) más el "dinero en libre circulación" (billetes y monedas que circulan en el mercado).

V = dividiendo el monto de los cargos en cuentas corrientes por el término medio de los saldos de las cuentas corrientes; y

P = nivel general de los precios como término medio entre el índice de los precios al por mayor y el costo de la vida.

El factor B, representativo para el volumen de los negocios, no es posible determinarlo cuantitativamente, por la incongruencia de los bienes que son objeto de transacciones; pero sí puede determinarse su incremento o disminución en una cifra porcentual.

El cálculo abarca el período de Enero a Noviembre de 1938 y lo pone en comparación con el mismo período de 1941.

En el primero de estos períodos, el término medio mensual de dinero circulante fue de 2.888.000.000.- y en el segundo período de H. 133.000.000.-. Ha habido un incremento de H3,1%.

La velocidad de circulación de dichas sumas, o sea, el número de veces que cambiaron de mano, fue en 1938 de 15,14 veces y en 1941 de 16,94 veces. El aumento corresponde aún a 12,1%.

Por fin, el término medio del alza de los precios al por mayor y del costo de la vida fue, entre los dos períodos, de 27%.

A base de estos tres datos puede determinarse el aumento del factor B, o sea, del volumen de los negocios, en la siguiente forma:

	C	x	V	=	B	x	P
1938	100	x	100	=	100	x	100
1941	143,1	x	112,1	=	126,3	x	127

Resulta pues, que en el período de comparación ha habido evidentemente una mayor expansión de los negocios, para lo cual la ecuación de cambio indica un aumento de poco más de 26%. El Dr. Max advierte que el cálculo es susceptible de un perfeccionamiento, pero que el margen de error será relativamente pequeño.

Alza de Precios. - En seguida explica el alza de los precios, comparando para este efecto y para el de los datos que presenta a continuación, el mes de Noviembre de 1938

con el mismo mes de 1941, por ser este el último para el cual existen datos disponibles.

En el período de estos tres años, el índice de precios al por mayor acusa un aumento de 46%. Los índices parciales han aumentado en la siguiente forma: Productos agropecuarios en un 50%; productos mineros sólo un 7% (por estar bajo control los precios del salitre y cobre); productos industriales nacionales en un 15% y productos importados en un 84%.

El índice del costo de la vida acusa un aumento de 39%. Los índices parciales han aumentado en la siguiente forma: Alimentación en un 43%; habitación en un 29%; combustible y luz en un 35%; vestuario en un 50%; y artículos varios en un 23%.

El término medio del aumento del nivel general de los precios al por mayor y al por menor puede calcularse, por lo tanto, en un 42%.

Respecto a las causas de esta alza, explica el Dr. Max, que deben buscarse en primer término, en las influencias de la guerra que han provado un alza general en casi todos los países del mundo. El hecho de que el aumento de los precios en Chile se haya intensificado especialmente en el año 1941 se debe a que en ese año ha habido también un alza muy marcada de los precios en Estados Unidos.

Suera de la influencia de factores externos han obrado también en el aumento de los precios en Chile factores internos entre los cuales hay que mencionar, ante todo, el aumento legal de los sueldos de empleados públicos y particulares.

El señor Müller insinúa al Dr. Max que trate de calcular el aumento de los sueldos y salarios y su proporción en relación con el aumento del volumen de la producción.

Distribución del circulante. - Explica el desarrollo de las emisiones del Banco Central y la distribución del circulante. Entre Noviembre de 1938 y el mismo mes de 1941, el total de las emisiones del Banco Central (en billetes y monedas acuñadas) ha aumentado en 539 millones de pesos, o sea, en un 51%. En el mismo período el circulante en poder del público ha aumentado en 554 millones. Esto quiere decir que el total de las emisiones que hizo el Banco Central en esos tres años, ha quedado en poder del público y, además, han salido de las Cajas de los Bancos 15 millones de pesos. En Noviembre de 1938, por cada un peso en Caja de los Bancos había en poder del público 1,85 pesos; en Noviembre recién pasado, por cada un peso en Caja de los Bancos había en poder del público 3,48 pesos. El Dr. Max calcula el drenaje de circulante que han sufrido los Bancos en esos tres años, en 25 pesos por cada cien pesos de colocaciones, en comparación con un drenaje de sólo 11 pesos por cada cien pesos de colocaciones que había calculado antes para los años de 1933 a 1938. Explica en seguida que en esos mismos tres años el "dinero en libre circulación" ha aumentado en 514 millones, o sea, en un 83%. Por el aumento del nivel general de los precios se justificaría sólo un aumento de 42%. El resto, que representa en cifra concreta 256 millones, es un aumento completamente anormal, cuyas causas deben buscarse, ante todo, en el afán del comercio minorista, pero también en parte del comercio mayorista, de eludir el pago de impuestos, efectuando sus operaciones en escala crecida mediante el pago con billetes en vez de cheques, por ser muy difícil no hacer pasar cheques por la contabilidad. Advierte que ha leído de

tendencias similares en Estados Unidos y en Inglaterra, que también en parte se deben a las mismas razones.

Cuentas Corrientes Bancarias. - Explica enseguida el movimiento de las cuentas corrientes bancarias (depósitos y créditos en cuenta corriente). Estas cuentas han aumentado entre Noviembre de 1938 y Noviembre de 1941, en un 45%, es decir, su aumento ha ido más o menos paralelo con el aumento de los precios. Como el dinero en libre circulación ha aumentado en proporción considerablemente mayor, resulta que en Noviembre de 1941 por cada un peso libre de circulación había sólo 2,95 en cuentas corrientes, en tanto que, en Noviembre de 1938 había por cada un peso en libre circulación 3,65 pesos en cuenta corriente bancaria.

Emisiones del Banco Central. - Sobre el particular presenta un cuadro comparativo de las emisiones hechas por el Banco Central entre fines de Diciembre de 1938 y la misma fecha de 1941, incluyendo pues, las emisiones hechas en Diciembre recién pasado. En estos tres años, las colocaciones del Banco han aumentado de 1.012,5 millones de pesos a 1.718,9 millones o sea en 706,4 millones de pesos. El aumento se debe especialmente a los redescuentos a Bancos accionistas (más 301,3 millones) y a los créditos otorgados a las Instituciones de Fomento (más 202,2 millones). En el total del aumento de las colocaciones quedan incluidas operaciones por 100 millones de pesos, en cifras redondas, que obedecen a operaciones que no pueden considerarse como adecuadas a un Banco Central. Este monto, en realidad, es muy reducido como para deducir de él influencias decisivas en el movimiento de los precios externos.

Conclusiones: De los datos expuestos, el Dr. Masé saca las siguientes conclusiones:

- 1) Hay una anomalía manifiesta por el mayor uso de billetes en las transacciones comerciales. El Banco Central no puede hacer nada para subsanar este mal. Sin embargo, sería conveniente que se tramitara el proyecto de Ley de Cheques, que se elaboró en el Banco el año pasado. Esta ley podría servir para subsanar, por lo menos un mal, o sea, el abuso que se hace del cheque, pues existe evidentemente en muchas partes una desconfianza contra el cheque, porque los procedimientos judiciales y los castigos que se aplican en casos de abuso, se han probado como absolutamente insuficientes. En cambio, la Ley no podría hacer nada para que el comercio volviera a utilizar en mayor escala el cheque en sus pagos en vez del billete, porque las razones de esta anomalía residen en la política de impuestos del Estado, por una parte, y en el afán de los contribuyentes de eludir el pago de los elevados impuestos.
- 2) No puede decirse que el mayor uso del billete en las transacciones comerciales haya producido efectos inflacionistas, porque, si se utilizara el billete en menor escala, aumentaría indudablemente la cuenta corriente en los Bancos. El volumen total de dinero circulante, pues, no bajaría en tal caso. Sin embargo, hay un grave inconveniente en el hecho de que el mayor uso del billete repercute, ante todo y directamente, en la Caja de los Bancos, que se ven obligados a recurrir constantemente y en escala creciente al redescuento. Si el uso del billete fuera normal, los redescuentos de los Bancos se mantendrían a un nivel considerablemente más bajo. Esta situación parece haber repercutido también en la concesión de crédito por parte de los Bancos.
- 3) No se puede decir, tampoco, que las emisiones del Banco Central hayan tenido efectos

inflacionistas en la misma forma, por ejemplo, como sucedió con las emisiones de los años 1931 y 32. Del aumento total que experimentaron las emisiones entre fines de 1938 y fines de 1941, el 43% corresponde a redescuentos; y si se toman en cuenta los créditos otorgados por el Banco a todas las instituciones bancarias, su aumento corresponde a un 78% del aumento total de sus colocaciones. Aunque algunas de las operaciones del Banco no son estrictamente compatibles con el principio orgánico de emisión, sin embargo, el Banco hoy día, no podría restringirlas sin el peligro de provocar calamidades en el crédito comercial. Es muy sugestivo que entre Noviembre de 1938 y Noviembre de 1941 el total de los créditos bancarios (de los bancos comerciales, de la Caja Nacional de Ahorros y de las Instituciones de Fomento) ha aumentado en 54%. Si se toma en cuenta que en el mismo período el nivel general de los precios en el país se ha elevado en un 42%, resulta que sólo una cuota muy reducida del aumento de las colocaciones bancarias ha correspondido al financiamiento de un mayor volumen de negocios. Pero esta cuota se reduce aún más si se toma en cuenta que en el total de las colocaciones bancarias hay comprendida una parte bastante grande de créditos otorgados al Fisco que no han beneficiado directamente al comercio, de manera que puede decirse que el aumento de los créditos bancarios en su casi totalidad, ha obedecido únicamente al fin de compensar el alza de los precios. Y como al mismo tiempo ha habido también un aumento efectivo del volumen de los negocios, resulta que estos no han encontrado el apoyo suficiente en el crédito bancario. Por lo tanto, en vez de un exceso de crédito bancario, existe más bien escasez de crédito.

Resumiendo las conclusiones, establece lo siguiente:

- 1) Las emisiones del Banco Central no han sido excesivas.
- 2) La inflación en que vivimos se debe a dos factores: en primer término, a factores externos, y en segundo término, a factores internos de carácter no monetario.
- 3) El crédito bancario no es excesivo sino más bien escaso en consideración a la expansión efectiva de los negocios. El Banco Central, por lo tanto, no podría restringir sus operaciones con los Bancos comerciales y demás instituciones bancarias sin incurrir en el peligro de provocar una restricción directa y general del crédito bancario.

A indicación del señor Presidente, se acordó que el Dr. Inaz reporta a los señores Directores un ejemplar de su estudio para imponerse con mayor detención y poder en otra oportunidad cambiar ideas sobre el particular.

El señor Alfonso estima muy interesante el estudio hecho por el Dr. Max, el cual cree que sería conveniente lo ampliara a fin de sea conocido, si fuera posible, por el público y no sólo por los señores Directores. El Dr. Max prometió hacerlo tan pronto como tuviera los datos correspondientes al año 1941.

El señor Müller coincide con las apreciaciones del señor Alfonso y aprovecha la oportunidad para reiterar al señor Max la necesidad de que se aboque cuanto antes al estudio de la Renta y el Volumen Físico de la Producción Nacional.

Se levantó la sesión.

[Handwritten signatures and scribbles]