

BANCO CENTRAL DE CHILE
SUS FUNCIONES

BANCO CENTRAL DE CHILE

SUS FUNCIONES

W. M. VAN DEUSEN

ASESOR DEL BANCO

Santiago de Chile
IMPRENTA UNIVERSITARIA
63, Estado, 63
1927

INTRODUCCIÓN

Larga e interesante es la historia de los esfuerzos gastados en Chile para obtener la estabilización monetaria y la organización del sistema general de bancos; mas por importante que sea este estudio, la extensión de este trabajo no nos permite entrar en detalles y sólo nos debemos limitarlo a observaciones de carácter general.

Dos objetos se tuvieron en vista al propender a la fijación del valor de la moneda en Chile: el primero dice relación con el circulante mismo y el segundo se refiere al establecimiento de un banco de redescuentos. Mientras algunos sólo estimaban necesario la conversión del papel moneda, otros propiciaban la fundación de un Banco Central de emisión y redescuentos que junto con atender a la conversión de los billetes, sirviera para regular la cantidad del circulante en uso, con las necesidades del mercado. Fué esta última idea la que prevaleció.

Los sistemas de emisión que se conocen presentan diversas modalidades, pero en términos generales y resumiéndolos, ellos pueden englobarse en tres grandes grupos:

- a) Los que provienen de Emisiones del Gobierno.
- b) Los que dependen un Banco Central autónomo.
- c) Los que efectúan diversos bancos particulares dotados de facultad de emisión.

Desde que cayó la anterior conversión, en 1898, y hasta hace poco, comienzos de 1926, rigió en Chile el primer sistema, al cual hay que hacerle la crítica fundamental de que los bi-

lletes así emitidos no respondían a las necesidades del país, ya que el monto total del medio circulante no aumentaba o decrecía en armonía con las exigencias del mercado, sino que permanecía estacionario cuando no se inflaba para satisfacer los compromisos del Gobierno y las exigencias del público. El poder emisor es una tentación permanente para un Gobierno escaso de recursos, cuyas obligaciones son por regla general mayores que los ingresos.

Cada vez que se recurre a él se impone al pueblo un impuesto forzado sin interés, se aumenta inconsideradamente el volumen de la circulación y como no se cuida de establecer provisiones para el rescate de los billetes, sigue una desvalorización de la moneda, con grave daño para la nación. En otras palabras, es como si se produjera una expropiación de los ahorros del pueblo y su conversión en un empréstito del Gobierno, sin interés ni amortización o vencimiento. Estos graves peligros, inherentes siempre a las emisiones del Estado, han producido su descalificación, y nadie, en nuestro tiempo, se atreve ya a propiciarlas.

Durante estos últimos veinte años se ha generalizado la tendencia de concentrar el poder emisor del papel moneda en manos de un banco central, el cual se halle compelido por la ley a mantener reservas en oro o en créditos a oro con que proveer a la redención de sus billetes, así como también a conservar sus inversiones restantes en colocaciones de fácil y pronta liquidación para estar en situación de reformar o incrementar su encaje en cualquier momento, si fuera menester. Este es el sistema que se ha implantado últimamente en Chile, sistema que, bien manejado, asegura al país una moneda de valor estable y en exacta y adecuada proporción con las necesidades del mercado.

En la actualidad la legislación de algunos países concede el privilegio de emitir billetes a sus diversos bancos comerciales. Como uno de aquellos ejemplos más notables de entre los que han adoptado este sistema, puede citarse el Canadá, y su experiencia nos servirá para apreciar las desventajas que ofrece. Ocurre allí que cuando falta confianza en un banco, el pú-

blico rehusa los billetes de la institución desacreditada y la coloca en serias dificultades, en vista de que dada la naturaleza misma de sus negocios, a ésta no le es dable mantener urgentes reservas para afrontarlas.

Por otra parte, en atención a los beneficios derivados de la facultad emisora, los bancos tienen la tendencia de mantener la circulación en su monto máximo, sin cuidarse de marchar al unísono con las constantes fluctuaciones del mercado, como ocurre en un país en que un banco central, único emisor, con expensas sensiblemente inferior a las de un banco comercial y un tanto despreocupado en punto a beneficios y dividendos, regula el circulante con escrupulosidad barométrica.

Naciones hay que ofrecen un sistema combinado de emisión, ya sea del Gobierno y de un banco central, o bien de aquel conjuntamente con bancos privados, pero, precisa consignarlo desde luego, en esos países, la tendencia actual se inclina a eliminar la acción de los Gobiernos. Inglaterra emitió durante la guerra billete de corte pequeño en reemplazo del oro manejado por el público, que probablemente traspasará al Banco de Inglaterra. En los Estados Unidos circulan billetes fiscales en promiscuidad con los originados por los Bancos Nacionales y los de la Reserva Federal, mas siguiendo el principio universal, a que hicimos referencia, la ley contempla la paulatina eliminación de los billetes provenientes de los Bancos Nacionales y del Estado.

Los economistas y hombres de estado de las diferentes partes del mundo, coinciden en apreciar las ventajas que ofrece la concentración del poder emisor del papel moneda en manos de un instituto central y la experiencia se ha encargado de demostrar que semejante organización es la que mejor responde a las alternativas del comercio y la que mejor amolda a las exigencias de una buena fiscalización.

Es indudable que para obtener semejantes beneficios un banco central tiene que estar dotado de atribuciones y recursos indispensables para llenar de un modo eficiente sus cuatro funciones esenciales a saber:

A) La emisión y rescate del papel moneda.

B) La estabilización del cambio.

C) La provisión de circulante de emergencia; y

D) La regularización de la tasa de intereses.

Más adelante, en el curso de este trabajo, estudiaremos en detalle cada una de estas funciones al tratar de la organización y operaciones del Banco Central de Chile.

Siempre se ha manifestado en Chile un marcado sentimiento contrario a la creación de un banco controlado por el Gobierno o sometido por completo a su influencia, porque se teme que una institución creada en esas condiciones no habría desempeñado jamás con independencia y sano criterio comercial las altas funciones que incumben a un banco central, sino que habría servido dócilmente para solventar las necesidades momentáneas del Gobierno, con despreocupación absoluta de los intereses permanentes del país.

En atención a este criterio el Banco Central de Chile ha sido organizado como un banco independiente, en cuya organización se hallan, sin embargo, representados y contemplados las diferentes corrientes económicas del país.

Desde luego, se estableció que las acciones del banco se repartirían entre diferentes clases de accionistas. En primer lugar el Gobierno Nacional suscribe un importante lote, \$ 20 millones, ya que tiene vivo interés en una institución que suministra las emisiones de papel moneda y con la cual, como se verá más adelante, tiene íntimos puntos de contacto. Además, todos los bancos establecidos en el país necesitan ser accionistas porque a él acudirán en busca de redescuentos en épocas de emergencias, sin contar con la estrecha dependencia a que la vida de los negocios los constriñe. Por último, en el Banco Central todo el pueblo de Chile se halla interesado, porque de sus múltiples funciones la más importante, la emisión de billetes y el mantenimiento del valor de la moneda, interesan a cada ciudadano, y en consecuencia, para contemplar también este aspecto se autorizó al público en general para adquirir acciones hasta completar un capital de \$ 150.000.000.

Las primeras ofertas de suscripción de las acciones del público estuvieron limitadas a un reducido número por cada sus-

criptor, en orden a obtener el mayor número de accionistas que fuera posible conseguir. En virtud de dicha prescripción legal se llegó a reunir 1,540 accionistas de los pertenecientes a la clase D.

Estos accionistas, propietarios del banco, por decirlo así, generan en representación de sus respectivos intereses el Directorio, verdadero gestor y administrador del banco.

La Administración del Banco corresponde más a los intereses generales vinculados a él que a los intereses personales, cualesquiera que ellos sean.

El Gobierno designa tres directores que representan los intereses generales del país y no los particulares de un grupo determinado. No obstante, estos representantes del Gobierno no están en mayoría y no pueden por sí solos fijar rumbos o hacer servir la institución a fines políticos determinados.

Los bancos del país eligen tres directores, dos de ellos son nombrados por los bancos nacionales y el otro, por los extranjeros. Mas, si como ya se dijo, los Bancos cifran marcado interés en el funcionamiento del Banco Central, no sólo en razón de los cuantiosos intereses que mantienen invertidos en él y de los recursos que ha de proporcionarles en su caso, hay evidente ventaja para el Banco Central con que haya representantes de los bancos en su Consejo, pues esta circunstancia contribuye a mantener el Banco en contacto con las industrias y comercio nacionales y proporciona al Banco Central los beneficios de la experiencia adquirida en el delicado giro de los negocios bancarios.

El escaso número de los representantes de los bancos en el seno del directorio aleja, por otra parte, todo temor de una exagerada influencia de parte de los mismos en la administración del Banco.

Los accionistas particulares, eligen también un Director, el que por regla general, conviene que sea siempre un hombre de negocios o un agricultor, que, en todo caso, reflejará en el Consejo el sentir de las actividades a que se dedica, siendo verdadero portavoz de las opiniones e intereses del público en general y a la vez, lazo de unión entre éste y aquél.

Además de los siete directores ya enumerados, el Consejo se integra con otros tres representantes, portavoces genuinos de intereses especiales, pero de carácter nacional. La Sociedad Nacional de Agricultura y la Sociedad de Fomento Fabril obrando de conjunto, eligen un Consejero. La Asociación de Productores de Salitre y la Cámara Central de Comercio, obrando en igual forma, designan otro. El tercero es el mandatario de la Clase Obrera y se elige por las Asociaciones mejor constituidas que se han establecido en el país. Su presencia en el Consejo contribuye a dar personería a uno de los elementos más numerosos e importantes del país.

En la forma delineada más arriba, el Banco, como queda dicho, es manejado por un Directorio representativo de los múltiples intereses económicos del país, sin que ninguna corriente particular pueda prevalecer en su dirección, lo cual en razón de su constitución democrática, razonablemente instituida, ha de ser prenda de seriedad y diligencia administrativas. Por cierto, que como toda corporación humana estará sujeta a errores, pero los que cometa serán desinteresados porque en sus decisiones, como se ha demostrado, no puede primar el interés particular.

El Banco Central, es un banco destinado a servir los diferentes intereses del país y no se ha instituido, en manera alguna, para atender los intereses del Gobierno o de una rama en especial de las actividades de la Nación. Por esta razón, ni al Gobierno ni a ningún otro determinado interés particular se ha dado una representación preponderante dentro del Consejo. Siempre habrá mayoría, y probablemente una fuerte mayoría, de directores guiados tan sólo del deseo de servir los intereses generales del pueblo todo.

Como era lógico suponerlo, se establece que la oficina principal del Banco estará radicada en Santiago y se provee a que las sucursales y agencias se abran allí donde los negocios lo requieran.

La Oficina Matriz queda bajo la inmediata supervigilancia y dirección del Directorio que se reúne a lo menos una vez al mes, según la ley, lo cual no obsta para que en la práctica

sus reuniones sean semanales o más próximas todavía, si así lo requiere algún asunto de importancia. Existe, además, un Comité Ejecutivo, compuesto de tres miembros elegido mensualmente y que asesora a la mesa directiva, esto es, al Presidente, Vice-Presidente y Gerente General, durante los intervalos de las sesiones regulares del Consejo.

El Banco Central está facultado para abrir sucursales y agencias allí donde la necesidad lo requiera y donde los necesiten los demás bancos para el mejor servicio de su desarrollo. Hasta la fecha no se ha abierto ninguna de estas oficinas subsidiarias, porque se ha estimado preferible y de buena política cimentar primero el funcionamiento de la oficina principal y, además, porque en la práctica se ha visto que las exigencias del momento se satisfacen con holgura por la oficina de Santiago. Más adelante es indudable que se fundarán algunas sucursales y agencias en diferentes partes del país.

El Directorio del Banco designará para cada Sucursal un Gerente, el cual será a la vez Presidente, de la Junta Local, compuesta a su turno de cuatro Directores, dos instituidos por el Directorio del Banco, uno por el Presidente de la República y el último elegido por los bancos accionistas del distrito en que opere la sucursal.

EMISION DE BILLETES

La más importante de las funciones del Banco Central de Chile es la de emitir y convertir el papel moneda del país.

Cuando el Banco inició sus operaciones, el 11 de Enero de 1926, existían en circulación las siguientes partidas de papel moneda, emitidas por el Gobierno de Chile, o por instituciones privadas y de las cuales el Gobierno se había constituido responsable:

Billetes Fiscales	\$ 190.000,000
Vales de Tesorería.....	145.405,000
Billetes de Emergencia. Ley N.º 731...	65.544,750
Saldos de los Vales Salitreros.....	3.826,250
Saldo de Antigua Emisión Bancaria..	853,119
	\$ 405.629,119

De acuerdo con la ley, el Banco Central, al abrir sus puertas, asumió la responsabilidad de esta emisión, obligándose a su pago o rescate. El Estado, por su parte, proveyó al Banco de una igual cantidad de oro o depósitos oro en Londres con qué hacer frente a dicho servicio. Desde entonces el Banco ha estado activamente empeñado en reemplazar aquel circulante por oro o por billetes de su propia emisión. Durante los meses que lleva el Banco de ejercicio, ha convertido billetes por valor de \$ 250,000,000, y dada la actividad con que se atiende esta operación, no es aventurado predecir que en breve quedará terminada la sustitución total de las antiguas emisiones.

Además, ha sido presentado a la consideración del Congreso un proyecto de ley que establece un período de dos años durante el cual se autoriza la conversión de todos los vales y billetes fiscales en circulación, debiendo quedar desmonetizados todos aquellos que dentro de ese lapso de tiempo no sean convertidos por el Banco Central. Como indudablemente muchos vales y billetes se han destruído o perdido resultará un considerable saldo que en el proyecto en cuestión se propone destinar a la Beneficencia Pública, en atención a que esta pérdida del pueblo en general, no debe aprovechar al Banco ni al Gobierno.

El Banco Central tiene el privilegio de emitir papel moneda en Chile, y por consiguiente, en el futuro, ni el Gobierno, ni los bancos y menos los particulares pueden emitir billetes o documentos que puedan circular como moneda. En este sentido el Banco decide la cantidad de billetes que han de circular en el país y aun cuando en teoría al menos, se puede considerar

que está facultado para emitir a voluntad, resulta, en la práctica, que el derecho de emitir depende automáticamente de las condiciones establecidas para el rescate de los billetes, como se verá más adelante.

Durante estos últimos años el uso de oro en las transacciones diarias ha sido abandonado por completo y aun la plata no se emplea más que en las operaciones menudas o como moneda de cambio. Hoy por hoy, el oro, en cuanto moneda, tiene un empleo restringido, ya que exclusivamente se le destina a servir de resguardo al papel moneda emitido por los institutos de emisión o bien para saldar la balanza de los negocios en el comercio internacional. Para los menesteres de la vida diaria, los billetes presentan ventajas incontrarrestables comparados con la moneda metálica, pues son más fáciles de llevar y de contar. Pero, esto no quiere decir que la moneda de oro sea inútil y de ninguna aplicación, pues, lo repetimos, es indispensable como reserva en manos de un Banco de Emisión para inspirar confianza y aún en determinados casos, para regular los pagos al extranjero cuando las letras escasean o sólo se ofrecen a precios excesivos.

El «Gold Standard Act», aprobado por el Parlamento de Gran Bretaña y que llegó a ser ley el 13 de Mayo de 1925, establece que, ni los billetes del Banco de Inglaterra, ni los «Treasury Notes» son convertibles en oro y además restringe la amonedación del oro por el Banco de Inglaterra. Esto, naturalmente, impide la circulación del oro, pero a fin de no entorpecerla en el ajuste de los saldos internacionales en donde es indispensable, la ley permite al Banco la venta de oro en pasta por cantidades no inferiores a 400 onzas, a precio determinado.

Sin embargo, los Estados Unidos han acaparado una gran cantidad del oro del mundo, oro que rara vez sale a la circulación, pues se le mantiene por los bancos y el Gobierno como resguardo del papel moneda y para la liquidación del comercio internacional. Pocos, y acaso ningún otro país del orbe, mantiene oro en circulación.

Las siguientes líneas tomadas de un reciente artículo sobre finanzas suizas es interesante con relación a este punto, dice:

«Se observó en el curso del año 1925, a pesar de los esfuerzos que se hicieron para entregar al público que acudió a las ventanillas de los bancos, éste se resistió a llevarlo y prefería los billetes».

Los billetes del Banco Central de Chile son convertibles a opción del Banco por cualquiera de los medios siguientes:

a) En monedas de oro chileno acuñados de conformidad con la Ley Monetaria.

b) En barras de oro fino, y

c) En letras oro a la vista, o a tres días vista, sobre Londres o Nueva York, previa deducción de lo indispensable para cubrir los gastos del transporte material del oro a la plaza sobre la cual se gira la letra.

En términos generales, hay dos sistemas de convertir los billetes de banco o el papel moneda. Es el primero, y el único, que hasta hace poco estuvo en uso, el que consiste en la sustitución por oro acuñado, tal como se practica sólo en Estados Unidos e Inglaterra, con ciertas limitaciones, sin que a la sazón haya otros países que lo tengan establecido. El otro, el así llamado «Gold Exchange Standard» autoriza la convertibilidad opcional de los billetes en oro o en letras oro sobre depósitos en el extranjero.

Como ya se dijo, en la actualidad el oro se emplea casi exclusivamente como resguardo de los billetes o como depósitos bancarios destinados a saldar las fluctuaciones de la balanza comercial. Aún en países de Gold Standard como Estados Unidos e Inglaterra, rara vez las monedas de oro se ven en la circulación; menos se advierte su presencia, allí donde hase acumulado en los bancos centrales, listo para servir en los casos de emergencia.

El oro puede ser empleado para cubrir los saldos deudores de la balanza comercial, pero es preferible para un país, a fin de evitar las constantes remesas de metálico, asegurarse saldos acreedores en su balanza comercial sobre los grandes centros financieros del mundo y compensar con éstos los que le sean adversos. La balanza comercial de Chile, por ejemplo, con referencia a cualquier otro país, rara vez se salda directa-

mente con éste, en el hecho, los diferentes saldos que arroja el comercio internacional con los diversos países del orbe, se liquidan en Londres o Nueva York como al través de una Cámara Compensadora y este es el único medio de obtener al final un solo saldo neto.

Desde los tiempos más remotos han intervenido liquidaciones entre comerciantes de diferentes países o entre ciudades de diversas naciones por medio de letras de cambio, o como más comúnmente se dice, por intermedio de letras o cheques. Estas letras se giran de ordinario sobre fondos mantenidos en grandes centros financieros y acumulados allí por el comercio de materias primas u objetos manufacturados. Esta acumulación de fondos provenientes de dicho giro habilita a los diferentes mercados a compensar sus saldos y economizar los embarques de oro, como hemos dicho.

Así por ejemplo, Chile vende una cantidad de salitre al Japón y adquiere ferretería de Alemania. El comprador del salitre paga con letras sobre Londres, las cuales se venden a un banco aquí en Chile, el que a su vez las remite a sus corresponsales de Londres, para que le sean acreditadas en cuenta. Cuando el comerciante que ha comprado ferretería en Alemania acude al banco para conseguir una letra sobre aquel país, éste gira sobre su corresponsal de Berlín, pero al propio tiempo, y con el objeto de premunirse de los marcos necesarios para cubrir el giro, instruye a su corresponsal de Londres en el sentido de invertir la correspondiente cantidad de libras de sus depósitos en comprar marcos. Acto continuo el corresponsal de Londres gira sobre Berlín y oportunamente se cancela la letra originada por el comerciante en ferretería.

De esta suerte, Londres y Nueva York, se han convertido en los centros donde los comerciantes y Bancos del mundo entero, liquidan o compensan sus transacciones, de la misma manera que un banco de Santiago, liquida o compensa sus giros en la Cámara de Compensación. No se crea que la selección de esos centros ha sido ocasional, ellos la deben a su inmensa importancia comercial, pero además, y muy principalmente, a que en ellos impera el régimen de oro.

En efecto, al establecer una liquidación entre dos países, el comerciante vendedor desea recibir oro o letras oro, como sucede en nuestro vendedor de salitre al Japón. El ejemplo propuesto y siendo Londres o Nueva York dos plazas de «Gold Standard», una letra bancaria sobre ellas es lo mismo que oro. He aquí también otra razón por la cual el sobrante de los fondos en oro del mundo entero y las reservas de todos los países se guardan en Londres o Nueva York.

CAMBIO INTERNACIONAL

La tasa de cambio, o en otros términos, el cambio internacional, no es otra cosa que la expresión del valor de una moneda en su equivalente de otro país. Así, si decimos que una libra esterlina vale cuarenta pesos, significamos que con cuarenta pesos de la moneda chilena se adquiere una libra esterlina. Si la moneda de Chile disminuye de valor, será menester una mayor cantidad de ella para obtener una libra esterlina. De lo precedente resulta que las variaciones de la tasa de cambio, dependen de la mayor o menor abundancia o escasez de moneda extranjera disponible para adquirir la nacional y como a su vez este comercio se halla íntimamente ligado con la oferta o demanda de letras, se deduce que en último término es la balanza comercial la que regula el cambio y de allí sus constantes fluctuaciones, porque la balanza comercial, como es bien sabido, vive en un constante movimiento de reajuste. Así por ejemplo, si se produce una balanza comercial adversa, la demanda excederá la oferta. Pero al hablar de balanza comercial se ha de tener en cuenta que a más de la importación y exportación, la componen y determinan otros factores como pago de intereses sobre capitales colocados fuera del país, primas de seguro, fletes, gastos de turismo y otras expensas de las llamadas invisibles.

El valor de la moneda de un país, cualquiera que sea la forma que revista oro, plata o papel, disminuirá si se la emite en cantidades excesivas. La razón es obvia, la moneda en sus

diferentes exteriorizaciones no es otra cosa que el instrumento de intercambio que las sociedades humanas han adoptado para la satisfacción de sus necesidades, tanto internas como externas, y, por consiguiente, la cuantía de este instrumento no puede regularse, so pena de desequilibrio, sino en íntima relación con las necesidades a satisfacer y con la manera cómo estas se satisfacen en el ciclo de la circulación. En otros términos, el valor de la moneda guarda relación con la rapidez de circulación que la moneda tiene en un lugar y tiempo dado y con el volumen de los negocios a que se la destina o que la requieren. En consecuencia cada vez que artificialmente el medio circulante se aumenta sin que al mismo tiempo varíen los otros términos de la proporción, el valor adquisitivo de la moneda disminuye o si se prefiere el cambio internacional sube. Los resultados no demorarían en hacerse sentir, siendo el oro la única moneda que por doquiera tiene valor intrínseco, cualquier exceso en el medio circulante de un país en las condiciones propuestas fomentará la exportación del oro cada vez que la inflación lleve el cambio internacional a tal punto que compense más exportarlo materialmente que comprar letras. Como por otra parte, el papel moneda carece de valor en sí mismo, no sirve para la exportación. La plata y el níquel tampoco se prestan para ello, como no sea en la medida de fino que contengan, sin consideración a su valor nominal. Se deduce entonces que cuando se produce un exceso de medio circulante en el país, la moneda con valor propio, esto es, el oro, emigra.

Lo precedente demuestra la importancia que tiene para el país la función reguladora del medio circulante, o en otras palabras, del mantenimiento del «gold exchange standard», delegada por disposición de la ley en el Banco Central de Chile. En el hecho, todos los países del mundo están usando hoy en día, en una forma u otra, de este sistema; aun Inglaterra regula su cambio por medio de créditos en Estados Unidos a favor del Banco de Inglaterra. Hay por cierto otros factores, como ser la tasa de descuentos, que influye en estos movimientos.

La manera como este sistema funciona en Chile o en otras palabras, la suerte como se regula en Chile, el medio circulante

en relación con la mayor o menor rapidez de la circulación monetaria, y la mayor o menor actividad del intercambio comercial, a fin de evitar las perturbaciones a que hemos hecho referencia, es el siguiente: El Banco Central de Chile mantiene fuertes depósitos en Londres y Nueva York. Si la tasa de cambio sube y se acerca del punto al cual el oro puede ser exportado a precios más bajos que el de adquisición de las letras, esto es, al «gold export point», el Banco vende letras sobre Londres o Nueva York.

En cancelación de estas letras recibirá sus propios billetes o los del Gobierno, mientras éstos no hubieran sido rescatados totalmente. Unos y otros deben ser retirados de la circulación y en la proporción que se opere el retiro disminuirán el monto de la circulación. Si en este instante aumenta su tasa de descuento y dificulta por consiguiente los préstamos, contribuye a la reducción del circulante, pues al cancelar sus operaciones ya efectuadas y reduciendo las futuras, se opera un continuo ingreso de billetes con su correspondiente retiro de la circulación. Por otra parte, de resultas de esta operación y de resultas también de la futura provisión de los pedidos de letras sobre el extranjero, el volumen del medio circulante del país tiende a equipararse con sus necesidades y la tasa del cambio internacional bajará a límites tales en que la exportación del oro dejará de ser beneficiosa.

Por el contrario si el medio circulante del país es menor que el requerido por sus necesidades, la tasa de cambio bajará. El Banco puede corregir esta situación comprando letras, pues los billetes que lanza a la circulación en pago de ellas, incrementan el medio circulante. Puede, además, reducir su tasa de descuento para fomentar sus préstamos, operación que también viene a traducirse en un aumento de circulante, esto es, de billetes en manos del público.

De la manera que queda dicho el «Gold Exchange Standard» asegura al país en forma continua un medio circulante exactamente adecuado a sus necesidades y previene las grandes fluctuaciones del cambio a la vez que se eluden los gastos de importación o exportación del oro.

Desde que el Banco Central de Chile dió comienzo a sus operaciones, el once de Enero último, el cambio sobre Londres expresado en letras a 90 días ha fluctuado tan sólo en uno y medio por ciento. La más alta cotización durante este período ha sido de 39.95 y la más baja de 39.30. Esta estabilidad de cambio es de inapreciable valor para el país, porque los exportadores saben lo que obtendrán por sus letras y los importadores precisan también lo que tendrán que pagar por las importaciones.

No son solamente los importadores o exportadores los beneficiados con un cambio estable, las ventajas alcanzan a todos. Si el cambio sube, resulta que la moneda del país vale menos, y, por ende, tendrá menos poder adquisitivo y así también con los sueldos y salarios, los intereses del capital invertido o depositado en cuentas de ahorro y los mismos ahorros colocados en valores de todo género. Y todo esto porque el país necesitará comprar muchas cosas del extranjero, las cuales costarán más en moneda chilena, ya que cuesta más adquirir la moneda extranjera en que esas cosas se pagan. Este aumento en el costo, influencia no sólo el valor de las cosas compradas del extranjero, sino también los fletes, seguro, interés de empréstitos externos y muchos otros capítulos que encarecen el costo de la vida.

Por otra parte, un cambio oscilante produce falta de confianza, distrae las inversiones en el país y acarrea emigraciones de capital que sale en busca de mercados menos vacilantes. Mientras en Alemania el cambio se depreció, el pueblo sufrió lo indecible, debido a que su salario o sus entradas eran insuficientes para cubrir sus necesidades; de allí que tratase de reunir dinero para enviarlo fuera, antes que perdiese todo su valor. Con el restablecimiento del valor de la moneda, el capital alemán ha regresado a la madre patria y aún los capitalistas extranjeros desean hacer inversiones allí y las condiciones mejoran. La Francia sufre en la actualidad los estragos de su orgía de papel moneda. Si el cambio oscila violentamente, las únicas personas que se benefician son los especuladores y todo el resto del país sufre y paga esos beneficios. En tiempos pasa-

dos, muchos bancos extranjeros han obtenido cuantiosas ganancias con los movimientos o manipulaciones del cambio, comercio que ha significado una pérdida neta para el pueblo de Chile.

El costo de la importación o exportación del oro es considerable y los únicos beneficiarios son los navieros y aseguradores del cargamento. El sistema descrito suprime esos gastos y en este sentido constituye un gran progreso para el país.

Los billetes del Banco Central de Chile son convertibles en oro amonedado y este medio debe emplearse siempre, para infundir confianza en el público así como también para habilitarlo a cancelar las obligaciones contraídas en oro. Pero como el billete bancario tiene un valor nominal en oro y en el hecho es oro, en épocas normales no ha de ser necesario el metal para estos fines.

Cuando alguien necesite exportar oro, se debe preferir convertir los billetes por barras, pues éstas se prestan mejor para este objeto ya que están menos expuestas a las pérdidas por desgaste.

Por otra parte los billetes pueden ser convertidos en letras sobre Londres o Nueva York a la par de la libra o del dólar, con más los gastos de embarque a esos centros. Si el oro se necesita para las necesidades de la exportación, la persona que lo requiere debe cargar con los gastos de flete, los cuales, por pequeñas remesas son más subidos que para los grandes cargamentos. Por esta razón es evidente que resulta menos oneroso para un particular adquirir letras, que tomar sobre sí las molestias y expensas del envío material del metálico.

Por lo demás, como queda explicado, siendo el Banco el verdadero regulador del cambio internacional, difícilmente se presentará para el comercio la necesidad de efectuar importaciones o exportaciones de oro en consideración, ya que, en virtud de su sistema moderador, se encuentra en situación de evitar que esa necesidad se produzca antes de que el cambio alcance los precios a los cuales el envío material es más provechoso que la regulación de la tasa de cambio por medio del comercio de letras. Lo repetimos, este procedimiento de conversión puede

ser aplicado con ventaja aún en el evento desgraciado de un descuido, por parte del Banco, de las precauciones propias al correcto manejo de las operaciones de cambio, pues ellas constituyen una salvaguardia automática para prevenir las violentas fluctuaciones en la tasa de cambio, a la vez que regula el monto del medio circulante en el país.

Para prevenir un descenso en el cambio a menos que el punto de importación del oro, y a fin de aumentar el medio circulante, el art. 71 de la Ley del Banco, autoriza a éste para emitir billetes en Santiago contra depósitos en Londres o Nueva York, deducción hecha del costo por grandes partidas, del embarque material del oro desde esas plazas a Santiago, con más el importe de la acuñación. Además está facultado para emitir billete contra depósitos de monedas de oro en Chile. Si el cambio baja del punto de importación del oro, cada cual puede depositar oro esterlino o americano por cuenta del Banco en sus correspondientes de Londres o Nueva York y contra tales depósitos debe el Banco emitir billetes en Santiago. Semejantes abonos en cuenta son incondicionales y pasan a ser de absoluta propiedad del Banco, quedando sometidos a su entera disposición. El depositario no podría reclamar el depósito en especie, y sólo está facultado para requerir la conversión de los billetes que haya recibido en la forma prevista para esta operación.

Este sistema ofrece ventaja al que teniendo fondos en el exterior, quiere convertirlos inmediatamente en moneda chilena, sin esperar la traída material del oro y mucho menos su acuñación en ésta, todo lo cual preserva con eficacia de cualquiera restricción en el circulante del país.

El Banco Central necesita mantener un encaje en oro que corresponde al 50% de los billetes en circulación. Dicho encaje se ha de conservar en oro en Chile o en el extranjero y aún en depósitos oro a la vista en Bancos de Londres o Nueva York. El encaje puede bajar del límite establecido, pero en este caso el Banco queda sujeto a fuertes multas que aumentan en proporción directa con la disminución del encaje.

Además del encaje que constituyen su garantía, los billetes del Banco, gozan de privilegio sobre cualquiera otro crédito, y

así, en caso de quiebra, antes que los depositantes y los accionistas, los tenedores de billetes deben ser satisfechos.

El derecho para mantener parte del encaje del Banco, depositado en Londres o Nueva York, lo habilita para regular el cambio en la forma expresada más arriba. Facilita, además, la percepción de intereses sobre esos depósitos con manifiesto provecho para la economía nacional, pues los réditos así producidos se reparten a la colectividad en forma de dividendo o al Gobierno en forma de regalía, como se verá más adelante. Pues, con sólo una pequeña excepción, la casi totalidad de las acciones se halla en poder del Gobierno, de los bancos nacionales que es como si dijéramos del capital chileno y de los particulares. Las regalías adicionales a que haya lugar están destinadas al Gobierno, esto es, a la comunidad.

La ventaja para el país de trasladar una considerable porción de las reservas del Banco Central al extranjero son evidentes: conservadas en oro en las bóvedas del Banco no producirán interés alguno, transportadas fuera, son fuentes de provecho para el Banco, y por ende, para la Nación chilena, que percibe un beneficio directo. Además, por medio de estos saldos sobre el extranjero, el Banco Central conserva el control sobre el cambio internacional, pudiendo mantener las fluctuaciones entre límites reducidos con señalada ventaja de los intereses generales. Si los importadores o exportadores no tienen seguridad del valor de sus envíos o remesas, ni de lo que les han de producir sus inversiones se protegerán contra posibles pérdidas recargando al pueblo con desmedidos márgenes de eventualidades.

Este sistema de constituir reservas en el extranjero, ha sido adoptado recientemente por muchos países, como por ejemplo: Alemania, Bélgica, Dinamarca, Suecia, Austria, Portugal, Colombia, India, Japón, etc.

Se ha sostenido que el Banco pudo proceder a trasladar sus reservas al extranjero por medio de emisión de billetes y la consiguiente adquisición de letras sobre Londres y Nueva York, giros que a su turno serían depositadas en aquellos centros. Pero, como lo demostramos, ello hubiera resultado contraproducente, pues se habría producido primero un exceso en el medio circulante, el cual o bien se presentaría al Banco para su con-

versión, o bien, hubiera llevado el cambio al punto de exportación del oro; cualquiera de las dos eventualidades habrían pronto y automáticamente liquidado la operación. Fuera de toda duda, el Banco, puede temporalmente aumentar sus encajes sobre el extranjero por medio del comercio de letras y emisión de billetes, pero tan pronto como se produce un exceso de éstos últimos, se hace indispensable el retiro del exceso de circulante y hay que proceder a él por medio de la venta de letras. Esta idea errónea es el resultado de la confusión entre capitales y créditos. Los billetes del Banco Central son simples instrumentos de crédito destinados a facilitar el intercambio de servicios y mercaderías o productos en general. Antes que la moneda o los billetes de banco fueran conocidos, la gente solía trocar una cosa por otra, y así se cambiaba tanto trigo por un caballo o tantos días de trabajo por cierta cantidad de papas. Este sistema fué sin duda apropiado a las sociedades primitivas, pero tan luego como la vida de los pueblos se hizo más compleja, fué menester establecer una medida común de intercambio, por consenso universal se estableció el oro como el más conveniente. Andando el tiempo, se encontró que el oro se prestaba mejor a servir de garantía de un nuevo medio circulante, el papel moneda emitido con garantía de oro. De lo precedente fluye que los billetes de banco no constituyen capital, sino que son simples instrumentos representativos del capital, cuya emisión, en modo alguno crea capital.

Los encajes se han hecho para usarlos y no para tenerlos sin aplicación. Puede ser necesario, en tiempo de crisis, permitir que el encaje baje del límite legal del 50% si las exigencias de las operaciones de redescuentos y préstamos lo hicieran necesario. En momento de emergencia dicho temperamento es procedente, con tal que sea temporal, mientras dura la crisis y siempre que el encaje se restablezca tan pronto se vuelva a la normalidad. Por lo demás, el alza de la tasa de descuentos que dificulta las emisiones de billetes y la obtención de préstamos en el extranjero, son recursos que conducen a la normalidad.

Cuando el encaje legal descienda a menos del 50%, el Banco es obligado a pagar una multa que crece en razón inversa a la disminución del encaje, además se fuerza al Banco a

elevant su tasa de redescuentos. Ambas medidas tienden a prevenir el mantenimiento de un encaje inferior al 50% por un largo período de tiempo.

Los Bancos de Londres y Nueva York con los cuales el Banco Central mantiene fuertes saldos estarán prontos a conceder los créditos en caso de necesidad. He aquí otra ventaja proveniente del mantenimiento de depósitos en el extranjero; pues en el hecho ellos son verdaderas bases de créditos. No habrá bancos que faciliten créditos a quienes no mantengan con ellos considerables saldos; en último término será el monto medio de dichos saldos, lo que regule el de los créditos a obtener. Es, pues, fuera de toda duda que la colocación del encaje del Banco en el extranjero, no sólo beneficia al país en consideración de la inversión que ellas constituyen, sino, además, en cuanto sirven para proporcionar créditos en casos de emergencia.

Los Bancos en Londres y Nueva York son los más grandes y fuertes del mundo y el sistema monetario de esos países es el más sólido que se conoce. De ahí entonces que al Banco Central le sea permitido mantener depósitos en aquellas plazas. La confianza que todo el mundo abriga en la estabilidad monetaria de esos países y en la solidez financiera de sus bancos, es, a no dudarlo, la razón por lo cual se tiene a Nueva York y Londres como los centros financieros del mundo.

Los Estados Unidos son dueños de 4,500 millones de dólares oro. El Imperio Británico es el más grande productor de oro del mundo. Se comprende, entonces, que esas naciones conserven el control de la mayor parte del metal amarillo existente en el mundo.

OPERACIONES DE CAMBIO

El Banco Central de Chile está autorizado para efectuar tres clases de operaciones de cambio:

- a) En conexión con la conversión de sus billetes.
- b) Como agente fiscal del Gobierno, y
- c) Con los bancos y el público.

Como se indicó al tratar de la emisión de billetes el Banco, está obligado a convertir sus billetes en moneda de oro, en oro en barra o en letras sobre Londres o sobre Nueva York. Dijimos también cómo se efectuaba de ordinario la liquidación de los saldos del comercio internacional, y manifestamos que si se necesitaba oro con ese objeto resultaba más económico y más cómodo que el envío de oro, el uso de letras pagaderas en oro en alguno de los principales centros de oro del mundo. Esta función de Banco sólo se hace necesario cuando el Banco deja de mantener el cambio dentro del punto de exportación del oro, por medio de la venta de sus letras al público, y es una salvaguardia que impide automáticamente que el cambio suba sobre el punto de exportación.

El Banco Central está autorizado para actuar como agente fiscal del Gobierno, como también de las Municipalidades, de los Ferrocarriles u otras empresas del Gobierno. En cumplimiento de esta función, el Gobierno ha encomendado al Banco la compra y venta de letras sobre el extranjero. El Gobierno hace estas compras al precio corriente en el mercado, pagando una comisión de $\frac{3}{4}$ por mil, y reembolsa al Banco solamente el costo efectivo de las letras más la comisión. Como es natural, el Banco puede obrar más ventajosamente que el Gobierno en el desempeño de esta función, pues está más en contacto con el mercado y puede comprar a mejor precio.

Si el Gobierno se presenta él mismo al mercado como vendedor o comprador de una gran cantidad de letras, los tenedores y los especuladores aprovechan estas circunstancias para subir o bajar el precio en perjuicio del Gobierno.

En cambio, el Banco Central, que conoce las necesidades de Gobierno, puede ir las adquiriendo poco a poco y cuando el precio sea favorable. Las utilidades que el Banco recibe en razón de comisiones, benefician también al Gobierno en su calidad participante en grande escala en las ganancias del Banco.

El banco puede también comprar y vender letras al público y a los otros Bancos. Las que adquiera del público no pueden ser a más de 90 días y deberán tener al tiempo de la compra dos firmas de primera clase o una firma de primera clase y documentos que acrediten derechos sobre productos fácil-

mente realizables. Estas restricciones se imponen para mantener las inversiones del Banco en forma líquida y absolutamente segura.

Por otra parte, el Banco puede comprar letras con sólo una firma a no más de 90 días, de los otros bancos. El Banco Central al efectuar estas compras goza de una caución adicional por la operación que realiza. Todos los bancos deben poseer un cierto número de acciones del Banco Central, acciones que no pueden darse en garantía ni transferirse y que en caso de quiebra de algún banco, servirán ante todo para pagar su deuda al Banco Central.

Estas operaciones de cambio con el público y los bancos permiten regular los tipos de cambio o el valor de la moneda de Chile expresado en moneda extranjera. Si el tipo de cambio sube, hay motivos para estimar, en muchos casos, que existe un exceso de circulante, y por consiguiente, la venta de letras por el Banco Central reduce la cantidad de billetes en circulación, pues las letras vendidas deben pagarse en billetes, que quedan así retirados de la circulación. Si por el contrario, el Banco Central compra letras, las paga también en billetes, aumentando con eso el circulante. Por este medio el Banco Central puede intervenir, regulando el tipo de cambio e impedir fluctuaciones demasiado grandes.

Es inevitable que haya fluctuaciones. Lo importante es que el Banco pueda mantenerlas entre los puntos de importación o exportación del oro, que se designan con la expresión inglesa llamada los «gold points».

La cantidad de circulante puede también regularse por medio del tipo del interés del Banco. Cuando hay exceso de circulante, el alza del tipo del interés produce el efecto de obligar a los bancos y al público a pagar los préstamos o redescuentos del Banco, disminuyendo así el monto del circulante, pues tales préstamos o redescuentos se pagan en billetes que de este modo vienen a ser retirados de la circulación. Si por el contrario, hay escasez de circulante, el Banco favorece los préstamos o redescuentos, bajando su tipo de interés, poniendo así más billetes en circulación y aumentando por ese medio el circulante del país. La cantidad de circulante no afecta de un

modo permanente a los tipos del interés en el país, como se demostrará después. Es un grave error pensar que las grandes emisiones de papel abaratan el crédito.

Los «gold points» mencionados más arriba son ocasionados por el costo del transporte del oro entre Chile y un país extranjero. Como el cambio en Chile se expresa con relación a la libra esterlina y el dólar, estos tipos se calculan por el valor del transporte del oro entre Chile y Londres o Nueva York. En el costo están incluídos, el embalaje, transporte, seguro y ensaye.

Actualmente, en promedio, el costo de importación es 7|10 de uno por ciento, otro tanto vale la exportación. En otros términos, hay una diferencia de $1\frac{1}{2}\%$ entre el punto de importación y de exportación.

Las fluctuaciones del cambio sólo tienen un límite de 60 centavos para letras a la vista. Estos gastos aumentan un poco para letras a 90 días, pues entonces hay que agregar los gastos de la aceptación, comisiones e interés.

El uso que hace el comercio de Chile de letras a 90 días sobre Londres, ocasiona al país considerables gastos, porque cada una de esas letras debe pagar una comisión de aceptación al banquero de Londres y mayores impuestos en Inglaterra. Dichos gastos se incluyen en el tipo de cambio y los paga el país.

La costumbre de vender letras para la mala o para entregar en dos días fijos de cada mes, es una supervivencia de los tiempos en que no había al mes más que dos vapores correos para el extranjero. Esta costumbre favorece la especulación, porque el especulador compra o vende con dos semanas de anticipación a la entrega y antes de la fecha de la misma puede invertir su operación, esto es, comprar si ha vendido, sin arriesgar mientras tanto cantidad alguna de dinero. Especula sin usar dinero y si no le conviene cubrir su transacción, toma sus medidas para posponerla a poco costo. Toda especulación en cambio es onerosa para un país, que al fin debe pagar las utilidades del especulador.

OPERACIONES DE PRÉSTAMOS

El Banco Central de Chile está autorizado para hacer

operaciones de préstamos o redescuentos con los otros bancos, con el público y con el Gobierno. Como se ha dicho anteriormente, los billetes emitidos por el Banco Central, constituyen para sus tenedores un crédito privilegiado. Por consiguiente, los préstamos del Banco, junto con su encaje efectivo, son en primer lugar la garantía del papel moneda en circulación en Chile. La garantía del papel moneda que usa el público debe ser absolutamente digna de confianza y de pago seguro. La garantía debe ser también de tal naturaleza que en caso necesario pueda hacerse efectiva en el menor tiempo posible. El que estudia el Banco Central debe tener muy presentes estos dos puntos de vista. El tenedor de billetes necesita estar absolutamente seguro de que son perfectamente buenos y que el banco emisor puede convertirlos cuando se le pida, y no podría adquirir esta seguridad si los préstamos o redescuentos de ese banco no son de una bondad fuera de toda duda y si no tienen un vencimiento a corto plazo.

Un banco comercial que expone el capital de sus accionistas puede permitirse correr riesgos con algunos de sus préstamos para ganar un mejor interés. Si el Banco Central se expusiera a riesgos semejantes, éstos serían compartidos por cada uno de los habitantes del país que tuviera en su poder uno de sus billetes.

Podría favorecer algunos negocios el obtener del Banco Central préstamos a largo plazo. Pero ¿querrían los tenedores de billetes esperar el vencimiento de tales préstamos para convertir esos billetes? Todos los habitantes del país tienen un interés personal directo en esta cuestión, interés superior al de una clase o industria. De ahí vienen las restricciones de la ley en lo referente a sus préstamos.

Los préstamos o redescuentos hechos a los bancos tienen una garantía adicional en las restricciones a que están sujetas las acciones que esos bancos poseen en el Banco Central. Ellos no pueden dar en prenda esas acciones y por el contrario deben mantenerlas libres y saneadas. En caso de quiebra de un banco, las acciones que posee en el Banco Central son liquidadas al precio del mercado y el producto aplicado preferentemente a su deuda con el Banco Central. Si quedara algún saldo, éste

se entregaría al liquidador del banco. Todo banco en Chile, tanto nacional como extranjero, está obligado a invertir en acciones del Banco Central una cantidad igual al 10% de su capital y reservas. Y si se trata de un banco extranjero la inversión tiene que ser igual al 10% de su capital y reservas en Chile.

El Banco está sujeto a ciertas restricciones en materia de préstamos.

No puede conceder créditos flotantes, esto es, créditos en cuenta corriente o sobregiros, porque ninguna de estas clases de créditos son fáciles de cobrar y, por consiguiente, no son fácilmente realizables.

No puede hacer adelantos o préstamos a más de 90 días, exceptuando una reducida proporción de préstamos agrícolas a 180 días que puede descontar, y una limitada cantidad de préstamos al Gobierno, a que la ley fija también 180 días de duración máxima.

Todo préstamo o descuento a los Bancos debe llevar dos firmas de primera clase o una firma de primera clase y prenda de mercaderías o productos de fácil realización para garantizar la seguridad de los adelantos del Banco y poder contar con su pago puntual al vencimiento. Por estas mismas razones el Banco Central no debe nunca renovar sus préstamos y redescuentos, ni ampliar las obligaciones contraídas.

No puede hacer ni préstamos ni descuentos con fines especulativos. La función del Banco es ayudar únicamente a los negocios legítimos. Los préstamos para fines de especulación no son nunca tan seguros, ni su cancelación tan cierta como los que se derivan de transacciones comerciales ordinarias. Las pérdidas en esta clase de negocios son colectivas de un gran número de personas y traen consigo la depreciación de las garantías, lo que hace más peligrosos esos negocios.

No puede hacer anticipos sobre documentos cuyo producto esté destinado a inversiones permanentes, como ser los de proveer de capital a un negocio, comprar bienes raíces, maquinarias, minas, etc. Tales inversiones no tienen las condiciones

de liquidabilidad exigidas a los préstamos del Banco Central y que son la garantía de sus billetes.

Puede prestar hasta el 20% de su capital pagado y reservas al Gobierno, a las Municipalidades, Ferrocarriles del Gobierno y otras entidades de la misma especie. Estos préstamos requieren el voto afirmativo de seis directores, pero si el préstamo es aprobado por ocho directores puede ser aumentado al 30% y por no más de seis meses. De esta manera el Gobierno no estará nunca muy endeudado con el Banco, ni directa ni indirectamente. Esto no puede abrir créditos a otras reparticiones cuando el Fisco haya tomado su proporción.

No puede hacer adelantos con garantía de sus propias acciones o billetes, ni de acciones o bonos de corporaciones privadas.

Como se ve, los préstamos y descuentos del Banco deben ser siempre de primera clase y fáciles de cobrar en corto plazo, para que los tenedores de sus billetes, puedan tener la seguridad de convertirlos en cualquier tiempo que lo pidan.

El Banco Central ha descontado liberalmente para los bancos del país, cuanto esos bancos han necesitado. Ha hecho descuentos, tanto a los bancos nacionales como a los extranjeros y en varios puntos del país. No hay límite fijado en cuanto al monto de letras particulares o pagarés que puede descontar. Ha descontado letras desde \$ 125 hasta \$ 9.000,000. Descuenta cualquier documento pagadero en cualquier parte de Chile donde hay banco. Lo único que exige es que el documento sea bueno, redescontable según la ley y que su vencimiento no exceda de los plazos fijados por ella.

El Banco Central ha descontado con liberalidad documentos al público cuando el papel ofrecido ha cumplido con estos exigencias. Ha hecho descuentos a agricultores, ganaderos, comerciantes e industriales. Los descuentos se llevan rápidamente a cabo, sin más demora que la que impone la necesidad de tomar datos sobre los firmantes de los papeles ofrecidos.

El Directorio fija de cuando en cuando los tipos de interés que debe cobrar el Banco, interés que es igual para cualquier punto del país. El Banco puede fijar diferentes tipos para diferentes clases de papel o para diferentes plazos de vencimiento. Los ac-

tuales tipos son $7\frac{1}{2}\%$ por documentos descontados a los bancos y $8\frac{1}{2}$ por documentos descontados al público. La razón de esta diferencia está en que el descuento a los bancos es más seguro que el descuento al público. El documento que se descuenta a un banco tiene dos o más firmas de primera clase y, además, la garantía de las acciones que ese banco posee en el Banco Central. En el tipo de interés están comprendidos ciertos factores que hay que agregar a la retribución pagada por el uso del dinero, y entre estos factores es uno de los más importantes el riesgo que implica la operación.

Ningún banco central puede fijar de un modo permanente el tipo de interés en un país; sólo puede influenciarlo y ayudar a estabilizarlo.

El tipo de interés depende de la mayor o menor abundancia de capitales que hay disponibles. La cantidad de circulante no indica el monto de capitales de un país; puede haber una gran cantidad de papel moneda, pero este puede tener poco valor. Chile ha visto con frecuencia cantidades excesivas de circulante, pero siempre con el mismo resultado, mientras mayores cantidades se emitieron, más se reducía el valor de la moneda.

Bagehot, escribiendo sobre el Banco de Inglaterra dice:

«La opinión de que el Banco de Inglaterra tiene el control del mercado de capitales y que puede fijar a voluntad la tasa del descuento, ha sobrevivido de los tiempos anteriores al año de 1844, en que el Banco podía emitir la cantidad de billetes que quería. Un banco dotado del monopolio de la emisión, puede, de un modo inmediato y repentino, hacer sentir su poder en el mercado de capitales, pero no está en situación de hacerlo en una forma definitiva y permanente; puede influir en el monto de la tasa de descuento en un momento dado, pero no puede alterar el término medio de la tasa del descuento. Y la razón está en que cualquier abaratamiento momentáneo del dinero, ocasionado por un capricho del Banco, provocaría por sí solo un encarecimiento inmediato e igual en el precio de los capitales, de modo que el término medio no experimentaría una modificación».

Y Bagehot, en su clásica obra «Lombard Street» explica

en seguida, con ejemplos, cómo una reducción artificial en el interés traería necesariamente consigo un aumento en la demanda de los capitales, y restablecería el nivel natural del interés, observación que demuestra con ejemplos tomados de la historia económica de Inglaterra.

Y termina sus consideraciones sobre la materia con los siguientes párrafos:

«Estas consideraciones nos permiten apreciar las responsabilidades que nuestro sistema impone al Banco de Inglaterra o los que impone cualquier sistema al Banco o Bancos a los cuales se han confiado las reservas de oro o que emiten billetes que pueden ser cambiados por moneda de oro. Estos Bancos no están en situación de regular en una forma permanente el precio del dinero, pero pueden, sí, hacerlo y de un modo completo, en un momento dado. No pueden ellos alterar el término medio del precio de los capitales, pero pueden, sí, producir desviaciones a este término medio. Si los Bancos que tienen una influencia preponderante son mal manejados, el tipo de interés será a veces excesivamente alto y a veces excesivamente bajo; se hará notar entonces, en el mercado de capitales, una perniciosa excitación, seguida de fatales decaimientos. En cambio, si esos Bancos se manejan bien, la tasa de interés no se desviará sensiblemente de su término medio; ni aumentará, ni disminuirá demasiado sobre el nivel del término medio. Hasta donde cabe estabilidad en las cosas será estable el precio de los capitales, y lo será, en consecuencia, la vida de los negocios; a lo menos, se habrá eliminado una causa de periódicas perturbaciones».

Entre las más importantes funciones del Banco Central está la de proporcionar créditos de emergencia al país y la de ayudar a estabilizar el tipo de interés. Esto último se consigue facilitando recursos al comercio y a la industria cuando estos los necesitan, y restringiendo los préstamos si aquello no ocurre o los negocios toman un desarrollo inconveniente y cuando hay exceso de especulación. Concurre a producir estos resultados

el control que ejerce sobre el circulante, control que funciona de un modo automático como se ha explicado antes. El exceso de especulación es perjudicial para cualquier país y puede evitarse subiendo el interés bancario y reduciendo el circulante, pues la especulación exige bajos intereses y un crédito amplio.

En la actualidad los negocios en Chile están tranquilos y no existe especulación, lo que luego se traducirá en una baja del interés.

Hay, sin embargo, un factor adverso: la falta de confianza debida a varias causas, especialmente a los presupuestos desequilibrados del Gobierno. Cuando estas causas de desconfianza desaparezcan, el tipo de interés bajará sin duda y habrá llegado el momento en que el Banco Central podrá contribuir a estabilizarlo a un nivel más bajo del que tiene hoy.

Las grandes utilidades que se obtienen en las inversiones en bonos de los bancos hipotecarios y en otros valores, son un factor que impide la reducción del interés a corto plazo en Chile. Si una persona tiene fondos desocupados puede emplearlos en la compra de bonos hipotecarios con la seguridad de revenderlos cuando necesite su dinero y de ganar mientras tanto un alto tipo de interés. Esto disuade al que tiene fondos de depositarlos en un banco y limita en proporción los fondos que el país podría invertir en préstamos a corto plazo. El alto interés que pagan aquellos valores se traducen de este modo en un alto interés para los deudores, que deben pagar ese interés y a más los gastos que ocasiona el préstamo y la amortización de la deuda hipotecaria.

Aparentemente no hay ahora falta de crédito en general. El 31 de Diciembre de 1925, las colocaciones de los bancos de Chile subían a 1,508 millones y el 8 de Mayo de 1926 llegaban a 1,526, lo que demuestra que los préstamos no disminuyen. Durante el mismo tiempo los depósitos subieron de 1,324 millones en 31 de Diciembre de 1925 a 1,371 millones en 31 de Marzo de 1926. Ultimamente han disminuído un poco, pero a fines de Agosto los bancos del país tenían un exceso de encaje legal de más de 38 millones. Hay indudablemente necesidad de créditos a más largo plazo para la agricultura, pero estos deben ser proporcionados por organizaciones que puedan dar

esa facilidad. Un banco comercial que puede verse en situación de tener que pagar gran parte de sus depósitos sin aviso previo, no puede invertir sus fondos en transacciones a largo plazo.

Se ha sostenido por algunas personas que el Banco Central podría proporcionar en grande escala facilidades de crédito adicionales que se traducirían en más bajos tipos de interés. Y se suponía también que el Banco Central podría proporcionar estas facilidades adicionales mediante la emisión de billetes.

La primera de estas ideas descansa en una confusión de lo que son el capital y el crédito. El capital se presta generalmente por períodos cortos, mediante las colocaciones que hacen los bancos. Los bancos que son los guardadores del capital que sus clientes tienen en exceso, presta ese capital a otros clientes. Un banco no crea capitales, pero ayuda al público a acumularlo y se lo guarda hasta que necesite darle empleo. Mientras tanto ocupa esos capitales prestándolos. Las personas aumentan su capital gastando menos de lo que reciben. La forma en que los bancos aumentan su capital es o por suscripción es de acciones o por reserva de parte de las utilidades en vez de distribuir las en dividendos.

Tampoco crea capital la emisión de billetes. El papel moneda es simplemente una forma cómoda de cambiar un producto por otro o de cambiar trabajo por un producto. Sirve de instrumento a las transacciones económicas. Si un banco emite papel moneda, debe estar preparado para canjearlo por moneda metálica o por letras sobre un centro financiero que en último término efectúe el pago en moneda metálica. La primordial función de un Banco Central es la de hacer el crédito del país más fácilmente aprovechable, de modo que responda mejor a sus necesidades económicas, y la de proteger el valor del circulante.

Hablamos más arriba de la función del Banco Central de ayudar a proporcionar al país créditos de emergencias. Aludimos a diferentes clases de emergencias. En tiempo de crisis es necesaria una acción rápida para restablecer la confianza y salvar a los bancos comerciales solventes de la amenaza de suspender sus pagos.

Todo banco comercial tiene que invertir una gran parte de su capital y de sus depósitos en préstamos y, por más prudente que haya sido al invertir en esta forma su dinero, no puede recogerlo dentro de muy corto plazo. Sucede por esto que si los depositantes exigen el pago de una gran parte de sus depósitos a un mismo tiempo, el banco más solvente tendrá que cerrar sus puertas, sino puede procurarse recursos sobre sus préstamos.

Una de las funciones más importantes de un banco central es la de socorrer a los bancos en esas circunstancias y la de dar al banco afectado la oportunidad de arreglar sus negocios.

Durante el tiempo de las cosechas se necesita crédito adicional para ayudar a los agricultores en los pesados gastos de recolección y venta de las cosechas. El Banco Central debe facilitar ampliamente, en esa época, los préstamos que quedan dentro de su esfera.

En tiempos de gran actividad en los negocios, se necesita también más crédito temporal que el que los bancos comerciales pueden proporcionar. En estas circunstancias los bancos podrán prestar liberalmente si cuentan con el Banco Central para redescontar su exceso de préstamos.

Creemos conveniente insistir, en que los préstamos del Banco Central son, en gran parte, garantía del papel moneda del país y por consiguiente su bondad debe estar fuera de toda duda y deben, además, ser realizables en muy corto tiempo.

El Banco Central no puede reducir permanentemente el tipo de interés en el país; puede solamente ayudar a estabilizarlo. Sólo el aumento de capital producirá la baja definitiva de interés, y si el país ahorra y sus gastos son inferiores a las rentas que produce, podrá ir acumulando capitales. Papel moneda no es capital, es simplemente un instrumento de cambio.

DIVERSAS FUNCIONES DEL BANCO CENTRAL

Hemos tratado con alguna extensión las principales funciones del Banco Central de Chile y vamos a enunciar brevemente las otras funciones.

Puede recibir depósitos del Gobierno, de los otros bancos y del público. Esos depósitos se toman en cuenta para fijar el encaje del 50% *mínimum* de oro con que garantiza sus billetes. Los billetes son sin embargo el *crédito privilegiado* de los haberes del Banco, los depósitos y demás obligaciones sólo se consideran para su pago en oro, después de los billetes.

Sin embargo, no le hace competencia por los depósitos que recibe a los otros bancos, pues no paga interés por ellos. Si el Banco Central tuviera que pagar interés sobre sus depósitos, se vería obligado a dar en préstamo esos depósitos para ganar intereses. Esta necesidad podría llevarlo muy fácilmente a perder de vista sus principales funciones que son, regular el circulante del país y mantenerse en sólida situación para casos de emergencias. No pagando intereses, el Banco puede atender como es debido las necesidades del país y no anteponer a estos fines el deseo de realizar utilidades.

El Banco Central es la fuente de provisión del papel moneda del país. Siempre debe tener disponibles los billetes suficientes para satisfacer todas sus necesidades de circulante, en las denominaciones exigidas, y cuidar que el papel moneda que circule se conserve limpio y en buenas condiciones. Los billetes se emiten en pago de descuentos o para la compra de letras extranjeras o en pago de depósitos. Se emiten también para canjear antiguas emisiones del Gobierno y para reemplazar las emisiones propias cuando sus billetes se han destruido o están sucios. Cuando recibe sus propios billetes en depósito o en pago de letras extranjeras que ha vendido o en pago de descuentos, los retira de la circulación. Cuando los billetes es tan sucios o rotos, se cancelan y se destruyen quemándolos.

Todas las antiguas emisiones del Gobierno, tanto de Vales del Tesoro como de Billetes Fiscales se destruyen incinerándolos a medida que se cambian. Se deja una constancia antes de quemar estos billetes o los billetes del Banco. Después de eso se queman en presencia de algunos funcionarios superiores del Banco y del Gobierno y se levanta una acta dando la descripción de los billetes quemados, lo que queda atestiguado por todos los empleados presentes a la incineración.

El Banco Central funciona en Santiago, como Cámara de

Compensación para los otros bancos y cuando establezca agencias o sucursales, prestará los mismos servicios en otras ciudades. Los demás bancos de Santiago, tienen cuenta de depósitos con el Banco Central. Todos los bancos presentan cada mañana al Banco Central los cheques girados contra otros bancos que han recibido el día anterior. Entregan esos cheques a los representantes de los bancos y reciben de ellos los cheques girados contra su banco. Cada banco hace entonces un apunte de la cantidad de cheques que trajo girados contra otros Bancos. El saldo a favor de un banco es acreditado a la cuenta de este banco en su cuenta de depósitos en los libros del banco Central; si el saldo resulta contra un banco, el monto del saldo se carga en contra de su cuenta de depósitos. Todas las tardes hay una nueva reunión de los representantes de los bancos en que se devuelven unos a otros los cheques que no han sido cancelados por alguna razón, como cheques sin fondos, error en el endoso, etc. y los saldos son ajustados en la misma forma.

Este sistema evita a cada banco la necesidad de mandar mensajeros a los otros bancos para recoger esos cheques. También evita la necesidad de usar dinero para cancelar esos cheques y el peligro de llevar el dinero por la calle de un banco a otro. Todo lo que se necesita es una partida en los libros del Banco Central y en pocos minutos los ajustes se hacen con muy poco trabajo y sin trasporte de dinero.

El monto total de estas liquidaciones suman grandes cantidades y si ellas hubieran de ser cobradas directamente, impondrían gran trabajo y el manejo de grandes sumas de dinero.

El monto de los cheques liquidados así durante este año ha sido:

Enero.	404	millones	de	pesos
Febrero.	382	»	»	»
Marzo.	426	»	»	»
Abril.	466	»	»	»
Mayo.	450	»	»	»
Junio.	520	»	»	»
Julio.	503	»	»	»
Agosto.	542	»	»	»

Septiembre.....	564 millones de pesos
Octubre.....	534 » » »
Noviembre.....	575 » » »

El Banco Central debe actuar como agente del Gobierno en el cambio de las monedas de oro antiguas por las acuñadas en conformidad a la nueva ley. Le corresponde también hacer el cambio de monedas de oro gastadas, si la pérdida de peso no es mayor de la mitad del uno por ciento, en monedas de más de veinte años, o en proporción, si tienen menos de veinte años.

El Banco Central debe también actuar como agente del Gobierno en la emisión de las monedas de plata que ordena acuñar la nueva ley monetaria y en el cambio de las antiguas. Esto último se hará cuando las monedas nuevas estén listas para la circulación.

Cuando el Banco Central tenga sucursales o agencias en diferentes partes del país podrá prestar importantes servicios en la traslación de fondos de una parte del país a otra, como también descargar algún punto del país que tenga exceso de circulante y llevarlo a partes en que esté escaso. Como el Banco puede retirar sus billetes de la circulación en un lugar y emitirlos en otro, está en condiciones de prestar este servicio a muy poco costo, pues teniendo el banco stock de billetes en sus diferentes sucursales y agencias, se evitará en gran parte el transporte de un lugar a otro.

El Banco Central actúa también como custodio de los valores depositados por los bancos a la orden del Superintendente de Bancos, en conformidad a la ley general de Bancos.

El Banco Central puede poseer la propiedad que necesita para sus oficinas en Santiago, como también para sucursales o agencias. No puede poseer otras propiedades excepto aquellas de que deba incautarse en pago de malos créditos, en cuyo caso debe venderlas inmediatamente. Esta es otra de las precauciones para tener la seguridad de que los haberes del Banco son realizables con facilidad.

El Banco ha comprado una propiedad en la esquina de Agustinas y Morandé para construir ahí un edificio para sus

oficinas. Ha sido indispensable esta medida porque el Banco necesita un edificio con bóvedas que ofrezcan la mayor seguridad posible para proteger las grandes cantidades de oro y billetes que guarda. Son superiores estas cantidades a las que guardan en conjunto los demás bancos del país. Su edificio debe ser construído especialmente para él, porque su trabajo es muy distinto del de los bancos comerciales. En la emisión y conversión de billetes, por ejemplo, necesitará una instalación especial. Deberá tener disponible una gran provisión de papel especial para la manufactura de billetes; necesitará una prensa de imprimir para las firmas y el sello en los billetes; necesitará un horno para la cremación de los billetes viejos y un gran espacio disponible para todos los trabajos que demanda la emisión, conversión y cremación de estos billetes.

Habrá probablemente veinte o treinta personas empleadas solamente en estos trabajos, trabajos que no hace ninguno de los otros bancos.

La inversión del Banco en su nuevo edificio no representará más que una moderada proporción de su capital y una muy pequeña de todo su activo y a la larga tendremos la prueba de que ha sido una inversión necesaria.

ESTADOS Y BALANCES QUE DEBE PRESENTAR EL BANCO CENTRAL DE CHILE

El Banco Central de Chile está obligado a presentar tres clases de estados o informes.

- a) Un estado semanal, en la forma ordenada por la ley;
- b) Otro estado general de sus negocios que debe presentar al Superintendente de Bancos, cuatro veces por lo menos al año, referentes a fechas pasadas y en la forma que él ordene;
- c) Un informe anual.

El objeto de estas publicaciones es mantener al público siempre al corriente sobre la situación del Banco Central. A los otros bancos del país se les exige publicar sus estados solamente cuando el Superintendente de Bancos lo pide, lo cual debe ser por lo menos cuatro veces en el año o a fines de cada

semestre, en conformidad a sus estatutos. El Banco Central, además de estos mismos informes al Superintendente de Bancos, está obligado a publicar 52 informes, uno cada semana, y un informe anual.

Los estados que envía al Superintendente de Bancos le servirán a éste de base para la inspección del Banco y para la estadística general de bancos. Se publicará un resumen de ellos, en la misma forma que lo hacen los otros bancos del país.

El informe anual deberá entrar en mayores detalles especialmente en lo que concierne a ganancias y gastos del Banco y a su distribución, como también en lo referente a la estadística e informaciones generales sobre el Banco y sus operaciones.

El informe semanal es el más importante, pues es el que mantiene al público al corriente de la situación del Banco, de semana en semana, mostrando si el Banco está dando expansión o restringiendo la circulación, la situación de las operaciones de descuento del Banco y el porcentaje del encaje. Todos estos son datos importantes para los hombres de negocio del país, pues son indicaciones de factores que afectan directamente a los negocios.

La forma usada por el Banco de Inglaterra es muy concisa. El siguiente es el informe del 31 de Marzo de 1926.

DEPARTAMENTO DE EMISIÓN

Billetes emitidos. . . .	£ 165.083,615	Deudas del Gobierno	£ 11.015,100
		Otras seguridades	
		del Gobierno.	8.734,900
		Moneda de oro y ba-	
		rras.	145.333,615
	£ 165.083 615		£ 165 083,615

DEPARTAMENTO BANCARIO

Capital de accionistas.....	£ 14.553,000	Bonos del Gobierno.....	£ 37.015,328
Reserva.....	3.733,089	Colocaciones diversas.....	86.569,825
Depósitos del Gobierno.....	35.441,335	Billetes.....	22.321,685
Otros depósitos.....	93.617,140	Moneda de oro y plata.....	1.434,952
Otras obligaciones ..	7.236,000		
	<u>£ 147.341,800</u>		<u>£ 147.341,800</u>

La forma usada por el Federal Reserve Bank de los Estados Unidos, es más amplia, debido principalmente a su diferente organización.

El siguiente es el informe del 11 de Agosto de 1926.

ACTIVO

Oro en poder del agente del Federal Reserve Board.....	\$ 1,453.356,000	
Oro del Fondo de Conversión en poder del Tesoro de los Estados Unidos.....	49.729,000	
Oro mantenido exclusivamente en garantía de los billetes.....	\$ 1,503.085,000	
Fondo para los movimientos de pago entre los bancos, depositado en el Federal Reserve Board.....	674.266,000	
Oro y certificados por depósitos en oro, en bóveda.....	659.833,000	1,334.099,000
Total del encaje de oro		2,837.184,000
Otro encaje que no es de oro.....		137.433,000
Total del encaje legal		2,974.617,000
Otras clases de monedas.....		51.968,000

Documentos descontados:

Garantizados por obligaciones del Gobierno de los Estados Unidos.....	289.027,000
Otros documentos descontados..	259.984,000

Total de documentos des- contados.....	549.011,000
Letras compradas en el mercado	230.968,000
Valores del Gobierno de los Estados Unidos:	
Bonos.....	83.351,000
Vales del Tesoro.....	223.959,000
Pagarés del Tesoro.....	58.372,000

Total de Valores del Go- bierno.....	365.682,000
Otros valores.....	3.200,000
Deudas de bancos extranjeros ..	684,000
Cheques de otros bancos en co- bro.....	630.072,000
Bienes raíces.....	59.896,000
Otros recursos.....	17.539,000

Total del Activo..... \$ 4,883.637,000

PASIVO

Billetes del Banco en actual cir- culación.....	\$ 1,682.214,000
--	------------------

Depósitos:

Bancos accionistas, cuenta de encaje legal.....	2,225.644,000
Gobierno.....	15.202,000
Bancos extranjeros.....	10.793,000
Otros depósitos.....	16.237,000

Total de depósitos.....	2,267.876,000
Abonos diferidos.....	572.872,000
Capital pagado.....	123.108,000
Fondo de Reservas.....	220.310,000
Otras responsabilidades.....	17.257,000

Total del Pasivo..... \$ 4,883,637,000

Proporción del total del encaje legal contra los depósitos y los billetes del Banco combinada, 75.3%.

La Liga de la Naciones en su estudio de los bancos centrales del mundo ha condensado sus hojas de balance en la siguiente forma:

ACTIVO	PASIVO
Encaje metálico en el país.	Capital.
(A) Oro.	Fondos de reserva.
(B) Monedas de plata y Monedas fiduciarias.	Ganancias y Pérdidas y cuenta de dividendos.
Otras partidas consideradas como caja.	
<i>En el extranjero:</i>	
(A) Depósitos de oro en el extranjero.	Billetes en circulación.
(B) Saldos a favor y otros créditos en el extranjero.	Billetes postales, cheques etc., en circulación.
<i>Documentos Comerciales:</i>	<i>Cuentas Corrientes:</i>
(A) En el Interior.	(A) Gobierno.
(B) En el Exterior.	(B) Otras.
<i>Valores e Inversiones:</i>	<i>Otros depósitos:</i>
(A) Del Gobierno.	(A) Gobierno.
(B) Otros.	(B) Otros.
<i>Préstamos y avances:</i>	
(A) Al Gobierno.	Varios.
(B) Control Valores del Gobierno.	
(C) Otros.	
Varios.	

Ahora será interesante tomar uno de los informes semanales del Banco Central de Chile y compararlo con los anteriores.

El siguiente es el informe al cierre de operaciones en 10 de Septiembre de 1926.

PASIVO

Billetes del Banco en circulación.	\$ 179.456,805.00
Billetes fiscales en circulación.	195.357,314.00
Depósitos de Bancos Accionistas.	29.267,127.53
Depósitos de reparticiones administrativas. . .	183,975.38
Depósitos del Fisco.	1.294,964.83
Depósitos del público.	2.551,620.68
Cheques girados que no han sido cobrados todavía.	71,948.68
Letras de cambio giradas a plazo.	84.311,247.82
Intereses recibidos, pero no ganados.. . . .	298,321.43
Cuentas de ganancias.	3.275,820.33
Operaciones pendientes.	262,288.90
Dividendo N.º 1.	318,676.33
Capital pagado.	54.674,500.00
Reservas.	1.079,691.49
Total del Pasivo.	\$ 552.404,301.40

ACTIVO

Oro.	\$ 146.260,345.76
Oro depositado a la vista en el exterior.	160.017,157.58
Oro depositado en el exterior a 30 días vista. .	184.000,000.00
Plata y níquel.	39,546.46
Cheques y valores a cargo de otros bancos. . .	543,299.58

PRÉSTAMOS Y DESCUENTOS A LOS BANCOS

Antes de 30 días	22.432,790.36
» » 60 »	11.189,967.36
» » 90 »	9.629,741.08
A más de 90 días.	<u>800,000.00</u>

44.052,498.80

DESCUENTOS AL PÚBLICO.

Antes de 30 días	1.067,473.87
» » 60 »	1.532,596.93
» » 90 »	<u>1.231,173.20</u>

3.831,244.00

<i>Préstamos al Gobierno.</i>	\$ 9.000,000.00
Muebles.	113,722.03
Bonos depositados a la orden Superintenden- te de Bancos.	49,774.10
Edificio del Banco.	2.934,347.18
Cuenta de gastos.	428,821.26
Intereses debidos, pero no percibidos.	1.133,544.65
Total del Activo.	<u>\$ 552.404,301.40</u>

Se verá que el informe semanal como lo publica el Banco Central, señala cada uno de los encabezamientos incluidos en los tres informes que se dan más arriba y contiene muchos más datos que los dados en ninguno de ellos. Es uno de los informes más completos publicados por cualquier banco central del mundo y da todas las informaciones necesarias para juzgar de la situación del Banco y de la circulación en cada semana.

Como no han sido bien comprendidos los informes del Banco, vale la pena dar una pequeña explicación de los diferentes encabezamientos. Estos informes son tomados de los libros del Banco al cierre de las operaciones en la fecha dada.

BILLETES DEL BANCO EN CIRCULACIÓN

Expresa el monto exacto de billetes del Banco en manos del público y de otros Bancos.

BILLETES FISCALES EN CIRCULACIÓN

Corresponde al monto de las emisiones de papel-moneda hechas por el Gobierno y que se encuentran en manos del público y de los otros bancos y que no han sido todavía presentados para el canje por billetes del Banco Central o para ser convertidos en oro. Tan pronto como estos billetes son presentados al Banco Central, son cancelados y retirados de la circulación. El Banco Central tiene la obligación de redimir todos estos billetes.

DEPÓSITOS

Son los saldos adeudados a los otros bancos, a reparticiones del Gobierno y al público. Todos son pagaderos a la vista. Los saldos de los depósitos que los otros bancos tienen en el Central, pueden ser considerados por ellos como parte de su encaje legal.

LETRAS DE CAMBIO GIRADAS A PLAZO

Son letras giradas por el Banco Central sobre Londres a 90 días vista y vendidas a otros bancos o al público. Hasta que están vencidas y son cargadas a la cuenta del Banco Central por los bancos de Londres, contra los cuales fueron giradas, figuran como obligaciones en los libros del Banco Central y al igual que las demás obligaciones del Banco, se toman en cuenta para fijar el monto del encaje en oro. En su oportunidad, dichos créditos deben desaparecer de esta cuenta y ser acreditados en la de depósitos en bancos extranjeros.

INTERESES PERCIBIDOS, PERO NO GANADOS

El Banco Central ha adoptado el sistema de hacer que sus libros siempre expresen el estado exacto de las ganancias. Si descuenta una letra a 90 días, el Banco recibe por adelantado el interés de los 90 días, pero en realidad ese interés no ha sido devengado todavía y no ha sido ganado: lo ganará día por día hasta el vencimiento de la letra. Por consiguiente, cuando el interés se recibe adelantado, al tiempo de descontar la letra, se pone en esta cuenta y pasa a cuenta de utilidades a medida que se gana.

CUENTA DE UTILIDADES

Se ve por la explicación anterior, que estas cuentas de utilidades representan solamente el monto de utilidades que el Banco ha ganado a la fecha. Si el interés no ha sido pagado adelantado al descontar la letra, el monto de lo que se adeuda

por intereses día por día entra a la cuenta llamada «Intereses adeudados, pero no percibidos» y son considerados como utilidades, y una vez pagados se retiran de esa cuenta. También los intereses adeudados por saldos de bancos extranjeros arrastrados por el Banco Central son calculados día por día y arrastrados como los anteriores hasta que son abonados por los bancos extranjeros. Como se ve, con ese sistema, los estados del Banco Central reflejan su situación exacta a la fecha de cada estado.

OPERACIONES PENDIENTES

Figuran en esta cuenta las transacciones provisionarias que no han sido finiquitadas y que, por consiguiente, no pueden entrar a la cuenta que les corresponde definitivamente.

CAPITAL PAGADO

Es el monto del capital del Banco, pagado al contado por los accionistas. Actualmente hay pagado un 70% del capital; y el 30% restante lo será el 28 de Diciembre 1926, con lo cual las acciones del Banco estarán totalmente pagadas.

En el Activo del estado del Banco figuran los siguientes ítems:

ORO

Es moneda de oro o pastas existentes en las bóvedas del Banco o que se están acuñando en la Casa de Moneda. La moneda de oro consiste de monedas de oro chilenas de la nueva acuñación y también de algunas monedas de 18d. que han sido canjeadas por monedas nuevas y que más tarde serán reacuñadas. Aparte de éstas hay una cierta cantidad de monedas de oro de Inglaterra y Estados Unidos, cuyo valor el Banco aprecia convirtiendo a pesos chilenos el oro puro que contienen. Todas han sido pesadas y verificadas por el Banco. Hay una pequeña suma de cerca de diez millones de pesos oro entregado a la Casa de Moneda para su acuñación.

ORO DEPOSITADO EN EL EXTRANJERO, A LA VISTA

Consiste en depósitos en algunos de los más grandes bancos de Londres y Nueva York y están afectos a giros a la vista. Estos depósitos pueden ser usados para pagar letras giradas por el Banco Central o en caso necesario pueden ser traídos a Chile en oro en corto tiempo.

El objeto y la utilidad de estos depósitos en el extranjero, han sido ampliamente tratados en la primera parte de esta exposición.

ORO DEPOSITADO EN EL EXTRANJERO A 30 DÍAS

Consiste en depósitos en algunos de los más grandes bancos de Londres en forma de depósitos a 30 días vista. Están calculados de manera que la cuarta parte del monto total sea pagadera en cada semana. En caso que fuera necesario usar de estos depósitos, estarían vencidos y convertidos en depósitos a la vista antes que las letras giradas aquí pudieran ser presentadas en Londres.

PRÉSTAMOS Y DESCUENTOS

Estos están expresados de acuerdo con la fecha de su vencimiento, a fin de demostrar en qué forma se liquidan dichos créditos. También deben mostrar el monto de los adelantos a los bancos, al público y al Gobierno. Están además incluídas bajo este encabezamiento, las letras a 90 días vista sobre Londres, compradas por el Banco Central a los bancos o al público. Como se demoran cerca de 30 días para llegar a Londres y deben pasar 90 después de su aceptación, tienen un vencimiento al tiempo de su adquisición por el Banco, de más de 90 días.

BONOS DEPOSITADOS A LA ORDEN DEL SUPERINTENDENTE DE BANCOS.

Son bonos de la Caja de Crédito Hipotecario u otros valores de primera clase depositados en el Banco Central a la orden del Superintendente de Bancos como garantía y en conformidad con las exigencias de la ley general de Bancos.

CUENTA DE GASTOS

Esta cuenta representa ahora sólo los gastos de operaciones del Banco.

Como una nota a sus estados semanales, el Banco publica el porcentaje de su encaje legal y sus tasas de descuentos. Estas últimas son iguales para cada clase de documentos y el Banco no puede cobrar diferentes tasas de las publicadas, ni puede exigir las distintas de una a otra parte del país.

El encaje legal se establece como sigue, tomando estas cifras del balance legal de 10 de Septiembre.

El monto según el cual debe establecerse un encaje está formado de:

Billetes del Banco en circulación.	\$ 179.456,805.00
Billetes fiscales en circulación.	195.357,314.00
Depósitos de Bancos accionistas.	29.267,127.53
Depósitos del Fisco.	1.294,964.83
Depósitos de reparticiones administrativas. . .	183,975.38
Depósitos del público.	2.551,620.68
Cheques por gastos que no han sido cobrados	71,948.68
Letras giradas a plazo.	84.311,247.82
Dividendo N.º 1.	318,676.33
Total.	<u>\$ 492.813,680.25</u>

El encaje legal mantenido en resguardo de estas cantidades, se forma como sigue:

Oro.	\$ 146.260,345.76
Oro depositado a la vista en el extranjero. . .	160.017,157.58
Total.	<u>\$ 306.277,503.34</u>

Esto constituye un encaje legal de 62.15%.

Sin embargo, si agregamos al encaje legal, los depósitos que el Banco Central tiene en Londres a 30 días vista, que suben a \$ 184.000,000 tenemos un encaje total efectivo de 490.277,503.34, o sea 99.49%.

En el estado semanal no es práctico liquidar la cuenta de ganancias y pérdidas, pues éstas deben reservarse para el final de cada semestre, o al tiempo en que se pagan los dividendos y en que se hace el traspaso del sobrante a otras cuentas de reservas. Las ganancias del Banco pueden sin embargo conocerse fácilmente cada semana, deduciendo de la cuenta de utilidades la cuenta de gastos. En el Balance de 10 de Septiembre da el siguiente resultado:

Cuenta de utilidades.....	\$	3.275,820.33
Cuenta de gastos.....		428,821.26
Utilidad a la fecha.....	\$	2.846,999.07

Esta es la utilidad exacta en esa fecha, pues los intereses fueron ya ajustados en la forma explicada más arriba.

Habrán naturalmente alguna depreciación en muebles y en edificios del Banco, pero esa depreciación se ajustará a la cuenta de Ganancias y Pérdidas en el período de los dividendos.

Los diversos informes exigidos al Banco Central de Chile tienen por objeto mantener al público al corriente de la situación del Banco a intervalos frecuentes. Como el Banco Central es el Banco de Emisión del país y en el cual confía en tiempos de emergencia, sus informes deben ser más frecuentes y más detallados que los informes de otros bancos.

Pero además de estos informes, la ley ha tomado todas las precauciones para que el Banco sea mantenido en buenas condiciones y dentro de la ley. El Banco Central, como todos los otros bancos del país, está sujeto a frecuentes inspecciones del Superintendente de Bancos y estas inspecciones son muy minuciosas. Los representantes del Superintendente de Bancos tienen el poder y el deber de verificar cada cuenta del Banco y de investigar cada materia relacionada con sus negocios.

Además de esta inspección, la ley estipula una continua revisión interna. Está dispuesto que el Directorio elija un Revisor General que será responsable solamente ante el Directorio

y que tendrá autoridad para investigar cada departamento del Banco y en cualquier tiempo.

De este modo se ha establecido un sistema de revisión y control que funciona diariamente en vez de una o dos veces al año. También se previene mejor así cualquier fraude o incorrección, lo que no sucedería en caso que el Banco estuviera sujeto solamente una vez al año a la inspección del Superintendente de Bancos, o una o dos veces al año a la de una comisión de accionistas o directores.

DISTRIBUCION DE UTILIDADES

El sistema establecido para la distribución de las utilidades por el Banco Central es un tanto complicado y para su mejor comprensión conviene explicarlo por medio de un ejemplo numérico.

Suponiendo que la utilidad líquida de un semestre, ascienda a seis millones de pesos, entendiéndose por tal, la que se obtiene después de deducir de la ganancia bruta los gastos de administración y los castigos que se crea necesario o prudente efectuar, el reparto se operaría de la manera siguiente:

Desde luego, la ley obliga al Banco a formar un fondo de reserva, en primer término, hasta de la mitad de su capital pagado, destinando para este efecto, y hasta completarlo, el 20% de sus ganancias líquidas. Reunido este fondo, la ley establece que solamente el 10% de la utilidad líquida se impute a la reserva hasta que esta sea igual al monto del capital pagado. No obstante, puede el Banco acumular una reserva mayor que su capital, o bien continuar transfiriendo el 20% de sus beneficios a Fondo de Reserva; mas, para ello es necesario obtener el asentimiento del Presidente de la República. La razón es obvia; la acumulación de reservas disminuye la regalía que corresponde al Gobierno, como se verá más adelante.

En seguida, el Banco debe destinar el 5% de su utilidad líquida para la formación de un fondo especial de beneficio para sus empleados. Se persigue con esto participar de las ganancias a quienes con su trabajo contribuyen a generarlas. Dicho fondo

se distribuye entre todos los empleados del Banco a prorrata de sus sueldos. Parte de él se les entrega semestralmente y el resto se retiene para invertirlo en beneficio del personal aumentando su fondo de retiro.

En el supuesto de que las ganancias sean de seis millones de pesos, la distribución antedicha se haría como sigue:

Utilidad líquida.		\$	6.000,000
20% a Fondo de Reserva.	\$	1.200,000	
5% a Fondo de Empleados.		300,000	1.500,000
Saldo.		\$	4.500,000

De esta última cantidad el Banco debe destinar para sus accionistas un dividendo de 4% semestral sobre el valor pagado de las acciones. Todos los accionistas, incluso el Gobierno, perciben este dividendo que se distribuye de acuerdo con el número de acciones. Grosso modo, y siguiendo siempre el ejemplo propuesto, este dividendo sería en la actualidad de. \$ 2.200,000
y quedaría un saldo de utilidad líquida indivisa de 2.300,000

De este saldo el Banco debe separar una cantidad igual al 4% sobre el capital pagado, o sea, en el ejemplo propuesto \$ 2.200,000. La mitad de esta suma puede destinarse a aumentar el dividendo de los accionistas o a formar un fondo de futuros dividendos o a ambos objetos a la vez. La otra mitad corresponde al Gobierno en calidad de regalía. La razón de ser esta regalía reside en los privilegios que al Banco Central otorga el Estado, tales como la exclusividad en el derecho de emisión, concesión que por sí sola merece una considerable participación en los beneficios que se obtengan. Por cierto que el Gobierno participa y fuertemente de las ganancias en cuanto accionista, mas como el Banco ha sido organizado en beneficio nacional, es justo que las ganancias sólo se repartan proporcionalmente a los aportes de los accionistas, destinando el excedente al Estado.

Según las explicaciones precedentes la distribución se haría como sigue:

Dividendo adicional o fondo de futuros dividendos.	\$ 1.100,000
Regalía del Gobierno.	1.100,000
Saldo de utilidad líquida.	\$ 100,000

Este saldo se distribuye en 25% para los accionistas y 75% para el Gobierno, como regalía adicional. El 25% de los accionistas servirá para incrementar los dividendos de que se ha hecho mención más arriba, o el fondo especial de futuros dividendos o bien simplemente la reserva, quedando al arbitrio del Directorio aplicar la expresada cuota a uno, a dos o a todos estos tres fines y en la proporción que lo estime conveniente para cada uno de ellos. La cuota correspondiente a regalía, por el contrario, no admite determinación al arbitrio del Directorio y debe precisamente ser pagada al Gobierno.

Siguiendo nuestro ejemplo la distribución final de la utilidad líquida se haría como sigue:

25% para dividendo supletorio, fondo especial de dividendo o fondo de reserva.	\$ 25,000
75% Regalía para el Estado.	75,000

Reasumiendo el caso tantas veces propuesto se tiene que la distribución de las ganancias líquidas es como sigue:

20% para fondos de Reserva.	\$ 1.200,000
5% para fondos de Empleados.	300,000
Dividendo de 4% semestral para los accionistas.	2.200,000
Dividendo adicional, fondo de futuros dividendos o incremento de la Reserva.	1.125,000
Regalía para el Gobierno.	1.175,000
Total.	\$ 6.000,000

Como el Gobierno es un fuerte accionista del Banco, se tiene que, gran parte de los dividendos le está destinada, además de su regalía.

Al término del primer semestre, cuando el Directorio estableció la política del Banco en punto a dividendos, precisa reconocer que estuvo sabiamente inspirado al decidir que sólo una parte de lo que la ley autoriza se destinaría a este objeto. Entonces se repartió un dividendo de más o menos 5 % semestral y el saldo de lo que por este capítulo pudo repartirse se destinó a un fondo especial de reserva.

De la precedente explicación ha de deducirse que la ley ha provisto, sabia y generosamente, a la distribución de las utilidades en orden a conseguir a la vez protección para los acreedores del Banco con la institución de un cuantioso fondo de reserva, razonable compensación para los empleados por su trabajo, buena participación de intereses para los accionistas y amplia retribución al Estado por los privilegios que al Banco le tiene conferidos.



