

Sesión N.º 30
celebrada el 27 de setiembre de 1926.-

Presidió el señor Tocornal, y asistieron los Directores señores Alessandri, Bruma, Corred Roberts, García Gana, Ibáñez, Mc Kerrow, Morales, Subercaseaux, Torres y Van Buren, y el Secretario, señor Burr.-

Se leyó y fue aprobada el acta de la sesión anterior.-

Operaciones.-

Se dió lectura a la minuta de operaciones efectuadas desde el 6 hasta el 25 de setiembre inclusive, y fueron aprobadas

Comité Ejecutivo.-

El señor Presidente propuso a los señores Alessandri, García Gana y Mc Kerrow para que integren el Comité Ejecutivo durante el mes de octubre, y fueron aceptados.-

Edificio.-

(Propuestas demolición cierre.)

El señor Presidente dio cuenta que a insinuación suya el señor Cruz Montt pidió propuestas para la demolición del cierre exterior del edificio de la esquina, según las bases contenidas en su carta del 16 de setiembre.-

Las proponentes fueron:

- A. Contreras, que en el plazo de 30 días hábiles propone hacer el trabajo por \$9.440.-
- V. Arriagada, que en el plazo de 30 días hábiles propone hacer el trabajo por \$5.500.-
- J. Beletti, que en el plazo de 40 días hábiles propone hacer el trabajo por \$9.500.-
- C. Guillén, que en el plazo de 30 días hábiles propone hacer el trabajo por \$15.300.-
- M. Reyes C., que en el plazo de 40 días hábiles propone hacer el trabajo por \$36.583.-
- A. Kistemann, que en el plazo de 18 días hábiles propone hacer el trabajo por \$3.600.-
- H. Radefeldt, que en el plazo de 25 días hábiles propone hacer el trabajo por \$13.700.-
- E. Garismari, que en el plazo de 30 días hábiles propone hacer el trabajo por \$25.000.-

Expresó, además, que había aceptado la propuesta mas baja, del señor Kistemann por \$3.600.- para hacer el trabajo en 18 días hábiles, solicitando del Consejo la ratificación de lo obrado.- El Consejo ratificó lo obrado por el señor Presidente.-

Auxilios Salitreros.-

Los señores García Gana, Subercaseaux y Torres, miembros de la Comisión de Auxilios Salitreros, dieron cuenta del Proyecto elaborado, el que se ha repartido a los señores Consejeros para su mejor estudio, y a fin de que en una reunión próxima puedan formular las observaciones que les merezca.

Empleados.-

En razón de que es indispensable acelerar el canje de los billetes fiscales, el señor Gerente dio cuenta

ta de que ordenó se ocuparan las siguientes señori-
tas:

Maria Varas Olea con un sueldo de \$300.- mensuales
Elena Basconán Eastman con un sueldo de \$300.- "
Gabriela Echegoyen con un sueldo de \$300.- "
Hulda Nalschafsky Ruiz con un sueldo de \$300.- "

El Consejo, en atención a lo justificado del caso ratificó las designaciones hechas por el señor Gerente, y nombró a dichas personas empleadas del Banco, con los sueldos estipulados.-

Edificio.-

El señor Zocornal propuso al señor Gus (Nombramiento de Ingeniero Jaro. Rodriguez Altamirano para Director Técnico de Inspector de la construcción) la obra a construir, con un sueldo de \$3,000.- mensuales durante dieciocho meses, tiempo que se presume demorará la obra gruesa.- El Consejo aceptó esta designación.-

Casa de redescuento y descuento.-

El señor Subercaseaux, en atención a que la situación interna del país se ha consolidado, que las preocupaciones de política exterior se han tranquilizado considerablemente, que las operaciones a oro emprendidas por la Caja Hipotecaria han entonado el mercado de bonos, y, por último que el volumen de descuentos y redescuentos indicados en los balances del Banco, demuestran que éste, ni con mucho, ha devuelto al mercado el capital que sustrajo con su formación, circunstancias que propician el fomento de estas operaciones, viene en proponer que el Consejo fije los intereses sobre descuentos y redescuentos en $8\frac{1}{2}\%$ y $7\frac{1}{2}\%$ respectivamente. Agrega que, en su concepto, cualquiera presión extraña para influenciar la política del Banco es funesta, y debe ser resistida, pero estima, es menester no dar lugar a críticas justas de las cuales no sería posible contrarrestar.- Por esta razón, estima que el Consejo debe adelantarse a adoptar una medida que el buen criterio aconseja implantar.-

El señor García Gana es de opinión que antes de pronunciarse sobre la proposición del señor Subercaseaux, sería conveniente conocer la opinión

del Gobierno sobre el estado de las finanzas de la Nación, pues considera en cuanto a tasas de intereses la política del Banco debe ser reflejo fiel del estado general de la Hacienda Pública, ya que los desequilibrios de ésta tienen inmediata repercusión en la economía nacional.

El señor Ibáñez manifiesta que no teniendo cifras a la mano, sólo puede adelantar aproximaciones y consideraciones de carácter general, resumidas como sigue: parte de la base de que con la cancelación del déficit de arrastre, con las economías que ya se han introducido, la ley de emergencia, con la supresión de empleos inútiles, la disminución de gastos variables y con las ventas de terrenos salitrales, así como también con el despacho por el Congreso del nuevo proyecto de estatuto administrativo ó disposiciones equivalentes en materia de reducción de sueldos, el Presupuesto para 1927 arrojara un déficit de 50 millones, susceptible de ser reducido a 30 millones mediante la reforma de la ley sobre impuesto á la renta en lo pertinente a la percepción del impuesto. - A su juicio, de aquí a un año se podrá conseguir la nivelación de los gastos públicos.

El señor Mc. Kerrow manifiesta que no es partidario de bajar el tipo de descuento en el momento actual, por cuanto no cree que la situación del mercado ni del comercio justifiquen dicha política. - Además, estima que siendo el Banco Central un Banco de los Bancos la conveniencia de la medida propuesta debe provenir de la situación en que se encuentren los Bancos particulares para responder á la ley de oferta y demanda, la cual se exterioriza por el barómetro de los redescuentos. - Más, en la actualidad, debido á que existe una fuerte emisión de billetes contra letras sobre el extranjero compradas por el propio Banco y aún no revendidas, el monto de redescuentos no indica con precisión las verdaderas necesidades del mercado, de donde resulta que una reducción en el monto de las letras

redescontadas en el Banco Central, puede conducir a una apreciación equivocada de las exigencias del mercado. El Banco Central, que tiene solo unos pocos meses de vida ha operado con su funcionamiento un gran progreso en los hábitos comerciales del país, y la estabilización relativa del cambio internacional, ha traído como consecuencia natural una estabilidad de los valores en Bolsa, de modo que muchos capitales dedicados antes a postergaciones á tipos altísimos, faltos de ese aliciente, entrarán á ayudar otras actividades comerciales lo cual redundará en una disminución en el costo del crédito al comercio sano y bien organizado, el que á su vez, sabrá y estará en situación de imponer á los Bancos una tasa de conveniencia recíproca.- Es así como, a su juicio, se produce normalmente la baja de intereses.-

En su opinión, conviene que el proceso se reajuste, no se violenta, y que en el interior no se llegue a crear una situación que pueda producir efectos negativos.- Es efectivo que en la actualidad se advierte un período de bonanza, más aparente que real, y que tal vez sea transitorio, circunstancia que exige cautela para impedir cualquier tentativa de especulación.- Una baja en las tasas de redescuento del Banco Central trae como resultado eventual una baja en los tipos pagados por los Bancos comerciales sobre los depósitos y, en su concepto, isto no conviene al país, por el momento.- El capital particular se muestra tímido á causa de los recientes acontecimientos ocurridos en la Bolsa y de la quiebra del Banco Español de Chile.-

Lo precedente requiere hacer todo lo posible para estimular el ahorro y conseguir que vuelva á los Bancos mucho dinero que permanece oculto, sustraído del comercio.

Por otra parte, si se bajan los intereses sobre depósitos en circunstancias que los bonos y acciones de primera clase están dando un ren-

diminuto tan alto, se fomenta el retiro de los depósitos de los Bancos, lo que se traduciría eventualmente en una restricción del crédito.

Por desgracia, la cuestión del circulante y del crédito están íntimamente ligadas con la cuestión del cambio y, sobre este punto, tiene el señor Consejero algo que agregar.

A su juicio, la misión del Banco Central es la de un Banco regulador del cambio y no la de un especulador, en él; en otras palabras, solamente debe entrar en el mercado de letras para cubrir sus necesidades o cuando la defensa de la cotización del cambio lo haga absolutamente necesario. En su concepto, el Banco Central contribuyó en gran escala al alza del cambio en Junio pasado, por cuanto había adquirido y retenido en su poder una cantidad importante de letras que el mercado llegó a necesitar; y tan fue así, que, cuando el Banco Central se resolvió a vender y devolver al mercado siquiera una parte de las letras que había retenido y, a las cuales aquel tenía derecho, se normalizó la situación. En cuanto a la especulación hecha por particulares, no hay que olvidar que si no hubiese sido por que el Banco Central había emitido unos 60 millones de exceso, el costo de la postergación en cambio habría sido mucho mas elevado y, a no dudarlo, prohibitivo de la especulación. Para que el Banco Central cumpla con su misión de regulador del mercado de cambios, parece ser necesario que esté siempre en situación de poder pulsar el mercado, estableciendo lo mas exactamente como sea posible el verdadero estado de la balanza de pagos de la República, o sea la diferencia entre las exportaciones e importaciones visibles e invisibles. A su manera de ver, el Banco Central, desde su fundación, no ha podido encontrarse en situación de conocer la verdadera cotización que corresponde al cambio de Chile, por cuanto siempre ha tenido, ó

ha querido mantener un stock de letras en exceso; en otras palabras, ha asumido una posición que se puede llamar especulativa y ha sustraído del mercado una cantidad de letras á que éste tenía derecho porque las puede necesitar.- Por otra parte, cuando una entidad nacional, gubernamental o no, contrata un préstamo en el extranjero, esta operación crea una existencia de letras y el mercado ó los varios elementos que forman lo que se llama "mercado", calculan anticipadamente el efecto de la operación en proyecto.- Ahora, bien, si el Banco Central compra parte de las letras provenientes de esa operación, y no las vuelve al mercado, éste llega a echarlas de menos, y se perturba, produciéndose un alza en la cotización del cambio, tal como resultó en Junio.- Todavía más, si el mercado se forja la creencia de que con una abundancia de letras sobre el extranjero, provenientes de empréstitos del Gobierno, la cotización del cambio internacional debería bajar a cerca del "gold point", y si producida la operación, la cotización, debido á operaciones hechas por el Banco Central no baja al nivel que el mercado había esperado, existe la posibilidad de que éste, que conoce las operaciones del Banco Central, se forme un criterio equivocado sobre las verdaderas necesidades de letras, lo que á su vez puede traducirse en una falta de confianza y, aún, producir cierto pánico.-

En su concepto, al mercado debe permitírsele seguir su curso normal dentro de puntos muy aproximados á los "gold-points"; y el Banco Central debe estar pronto para comprar ó vender, según el caso, la suma necesario para tonificarlo; pero, en ningún evento, para acaparar letras.- Si no procede así, se expone a hacer un gran daño al comercio.- Este acaparamiento de letras crea una situación anormal en el circulante, por cuanto implica una mayor circulación que el público quizás no necesitare.- Esta verdadera inflación puede traducirse en una baja transitoria y ficticia del in-

terís o en una especulación de Bolsa.- El comercio se acostumbra á esta emisión ficticia, y la facilidad de crédito que es su consecuencia inmediata, invierte mal sus capitales.- Mas tarde, la necesidad por parte del Banco Central de vender letras, y el retiro rápido de billetes, como ya ocurrió en Junio, causa una restricción asaz inconveniente del circulante, y provoca una verdadera crisis en el comercio.- Podría argüirse, es cierto, que el mercado necesita la cantidad actual de circulante, aún contando la cantidad derivada de las letras compradas por el Banco Central; pero ello es, que por ahora constituye un circulante no controlado.- Sería preferible que el volumen del circulante se controlase por intermedio del redescuento, porque así se consigue establecer que su monto responda á las verdaderas necesidades del comercio, y la emisión se verifica a base de efectos de comercio, de primera clase, como lo estatuye la ley.- En la forma en que hasta ahora se ha operado, la emisión queda entregada al mercado sin control, y de ello puede resultar para el comercio y para los mismos Bancos un grave perjuicio.- A su entender sería preferible que el Banco solamente comprara y vendiera letras para cubrir sus necesidades diarias, salvo cuando la cotización del cambio se aproxima á los "gold-points".- El gran público, en el país y en el extranjero, se acostumbraría así á conocer la verdadera situación del mercado, y á distinguir los movimientos normales del cambio chileno.- Ello traería mayor confianza y, posiblemente una introducción de nuevos capitales, cuya conveniencia no se discute.- Para terminar, vuelve á afirmar que, en su concepto, la baja de los intereses debe producirse como natural resultado del libre juego de la ley económica de la oferta y de la demanda y que el Banco Central debe apreciar la oportunidad de bajarlos por conducto de los Bancos particulares que están en contacto continuo con los elementos de comercio, y, por consiguiente, en mejor situación de

apreciar las verdaderas necesidades del mismo.-

El señor Torres expresa que desea rectificar en pocas palabras al señor Mc Kerrow, y manifiesta que en modo alguno las compras de letras que ha ejecutado el Banco pueden ser tomadas como adquisiciones especulativas por cuanto las letras materia de las compras provinieron de empréstitos fiscales ó de la baja de Crédito Hipotecario y, por consiguiente, de valores que no estaban en el mercado y que no podían alterarlo en modo alguno.-

Por lo que respecta á la idea de que el Banco Central, con las compras de letras á que se ha referido el señor Mc Kerrow, ha producido aumento del circulante, habida consideración al retiro de la circulación de la emisión de emergencia autorizada por la ley N° 731 que obligó al Banco a retirar los sesenta millones de pesos emitidos en conformidad a ella, tampoco hay aumento, ya que, abstracción hecha de esa cantidad, la circulación es hoy inferior en once millones á lo que era en el momento en que se iniciaron las operaciones del Banco.-

X El señor Tocornal rectifica, a su vez, al señor Mc Kerrow demostrándole que lo ocurrido en Junio fue una simple especulación de la cual sus autores se mostraron arrepentidos tratando de deshacerla por medio de la reventa de las letras al propio Banco, para lo cual vinieron hasta él con proposiciones de venta. Si las operaciones de letras hubieran obedecido a necesidades del mercado, no se comprende que sus adquirentes hayan pretendido devolverlas á vuelta de mano.

El señor Alessandri manifiesta que la política del Banco en Junio mereció justificadamente el aplauso público, pues desbarató una maniobra especulativa.-

El señor Van Buren dice que se ve forzado a repetir los argumentos que ya ha hecho

valer en otras ocasiones, de los cuales se ha dejado constancia en las actas, y que, sintetizados se concretan a manifestar que no es oportuno bajar la tasa de los intereses porque la situación actual del país es ficticia y no permite predecir cuál vaya a ser el porvenir.-

La abundancia de letras obedece a la contratación de empréstitos extranjeros cuyos efectos en el mercado del cambio son transitorios y los que, una vez desaparecidos exigirán de parte del país una fuerte producción de letras para servir esos compromisos y si, como el lo cree, nuestra principal industria - el salitre - está y continúa en crisis, no las provee, la situación será apremiante.- Repite que es de parecer esperar a que esta incógnita del salitre se despeje, para adoptar la medida propuesta.-

Oídas estas explicaciones el señor Presidente somete a votación la proposición del señor Subercaseaux, y fue aprobada por seis votos contra cuatro.- En consecuencia, se fijó en $7\frac{1}{2}\%$ (siete y medio por ciento) la tasa de redescuentos, y en $8\frac{1}{2}\%$ (ocho y medio por ciento) la tasa de los descuentos para con el público.

Se levantó la sesión.-

Nota.- En cumplimiento de lo prevenido en el inciso segundo del artículo 36 de los Estatutos del Banco, dejó constancia que don Carlos Van Buren había fallecido cuando se observó la falta de su firma en el acta del centro.

Juan Suaristi
Sec.

[Signature] *[Signature]*
[Signature] *[Signature]*

[Signature] *[Signature]*
[Signature] *[Signature]*
[Signature] *[Signature]*
[Signature] *[Signature]*