

Sesión N° 1.661, Extraordinaria.

Celebrada el 21 de Marzo de 1958.

Se abre la sesión a las 14 horas.

Presidencia del señor Maschke; asisten los Directores señores Bulnes, Termin, García, Larraín, Letelier, Broncoso, Urrutia y Vidal, el gerente general señor Herrera y el Subgerente Secretario señor Ibañez.

Concuere, también, el Vicepresidente señor Izquierdo.

Prórroga del Fondo de Estabilización...

El señor Presidente manifiesta que esta sesión extraordinaria tiene por objeto debatir la comunicación que debe enviarse al Fondo Monetario Internacional para obtener la prórroga del Convenio Stand-By. Esta carta contiene algunos compromisos relacionados con la política monetaria que se seguirá en el futuro, especialmente en lo que respecta a los montos a que podrá alcanzar la emisión y, en consecuencia, también a los descuentos de letras al público, redescuentos a los bancos accionistas, préstamos al Fisco y, en general, a todas las operaciones de inversión y colocaciones. Se establecen, además, normas acerca de los giros del saldo de este Fondo que, como saben los señores Directores, está reducido a U.S. \$ 35.000.000., habiéndose utilizado U.S. \$ 40.000.000... también se fija un límite para la venta de divisas del Banco Central en el mercado bancario, que no podrá sobrepasar un determinado monto, manteniendo mensualmente la proporción que corresponda. En este mismo documento el señor Ministro de Hacienda contrae compromisos referentes a la política económica del Gobierno.

Agrega el señor Maschke que el señor Urrutia, personalmente proporcionará mayores informaciones

a los señores Directores.

El señor Ministro de Hacienda expresa que después de prolongadas negociaciones y en gran parte debido a la gestión del Fiscal del Banco Central, señor Luis Mackenna, se ha logrado modificar la posición del Fondo Monetario Internacional, que inicialmente fue muy rígida, llegándose al acuerdo, en principio, de que si el Gobierno de Chile y el Banco Central toman los compromisos de que ha dado cuenta el señor Presidente, otorgaría la prórroga solicitada. Sin lugar a dudas, las condiciones son bastante duras pero, lamentablemente, no existe alternativa ya que la situación de nuestra balanza de pagos está seriamente afectada por la baja del precio del cobre en los mercados internacionales. Es necesario explicar que si el país no cuenta nuevamente con el Fondo de Estabilización, además de no poder disponer de U.S.\$ 35.000.000.- adicionales, deberá pagar de inmediato U.S.\$ 15.000.000.-, que corresponden al giro efectuado contra el crédito que proporcionaron los bancos particulares norteamericanos. En resumen, si se aceptan estas condiciones las gestiones externas ya prácticamente finiquitadas.

Podrán apreciar los señores Directores, continúa el señor Alessandri, que, ante la situación de hecho en que nos encontramos, no existe otra solución que aprobarlas.

En seguida, el señor Ministro da lectura al siguiente proyecto de carta que se dirigirá al Director Gerente señor Per Jacobsson, cuyo texto es el resultado final de las negociaciones realizadas ante las autoridades del Fondo Monetario Internacional:

"Chile inició su programa de estabilización en 1956 y el progreso hecho hasta el momento ha sido considerable. La tasa de aumento de los precios, salarios, el medio circulante y los gastos públicos se ha reducido considerablemente. Por otra parte, se han suprimido los subsidios. Para alcanzar una estabilidad económica razonable, es necesario adoptar diversas medidas suplementarias. Como Ud. sabe, Chile tiene una fuerte dependencia de sus entradas de cambios provenientes del cobre para poder financiar sus pagos en el exterior, y en la actualidad, el precio del cobre está extraordinariamente bajo. En consecuencia, Chile está enfrentando un serio problema cambiario".

"Con el fin de mantener los progresos alcanzados hasta aquí en el programa de estabilización, y en vista de la actual situación cambiaria, Chile necesita la seguridad de un apoyo financiero continuado por parte del Fondo Monetario Internacional. El actual acuerdo de stand-by con el Fondo caduca el 31 de Marzo de 1958 y el Gobierno de Chile solicita, por nuestro intermedio, la renovación de este acuerdo por un año. Chile está también solicitando una renovación de sus convenios de crédito con el Tesoro de los Estados Unidos y con algunos bancos privados de Nueva York."

"Si fuese necesario efectuar compras contra el "stand-by" con el Fondo, Chile está dispuesto a restringir estas compras a plazos limitados. Los recursos girados del Fondo se emplearán para mantener un mercado de cambios ordenado, con un peso fluctuante en el mercado libre bancario. El Banco Central de Chile evitará las variaciones excesivas provenientes de factores temporales, pero sin contrariar las tendencias fundamentales del mercado. El total de las compras efectuadas conforme al acuerdo de stand-by con el Fondo se realizarán en forma proporcional a los giros que se hagan a través de los acuerdos de crédito con los bancos de Nueva York, hasta el monto máximo en que isto sea posible."

"Como dijimos más arriba, el precio actual del cobre es extraordinariamente bajo y está creando un serio problema de balanza de pagos para Chile en 1958. Se ha hecho una estimación de alrededor de U.S.\$ 86 millones como déficit potencial de balanza de pagos para 1958, suponiendo que el precio del cobre se mantenga en su nivel actual de un promedio de U.S.\$ 0.21 por

libra. Es imposible que en Chile pueda funcionar un déficit de esta magnitud en su balance de pagos."

"Con el fin de reducir este déficit potencial, hemos tomado drásticas medidas para frenar prácticamente todas aquellas importaciones que no se estimen absolutamente necesarias. Con este fin, se acordó, en el mes de Noviembre de 1957, un aumento general en los depósitos de importación, y el 8 de Febrero de 1958, se adoptaron otras medidas fundamentales de carácter más severo aún. Una de estas medidas exige que se haga un depósito previo de 400% para las importaciones de maquinaria industrial; la maquinaria agrícola y aquella para las industrias mineras y pesqueras, anteriormente importadas con depósitos del 5%, se han trasladado a la categoría del 100%; y la medida que producirá el efecto más directo en la reducción de nuestro déficit - es la obligación de guardar todos los depósitos de importación esterilizados en el Banco Central por un período mínimo de 90 días. Se espera que estas medidas produzcan el efecto deseado de reducir la corriente de importaciones."

"A fines de 1957, el saldo pendiente de importaciones con cobertura diferida - esto es con crédito a mediano plazo - ascendía a U.S.\$ 50 millones. Hemos ahora tomado las medidas necesarias para evitar cualquier incremento en el monto de las operaciones de esta naturaleza. Además, reforzaremos las medidas tendientes a prevenir atrasos en los pagos al exterior. Al mismo tiempo, reconocemos que el tipo de cambio debe ser determinado solamente por las fuerzas del mercado, especialmente considerando, en la situación actual, la necesidad de ajustar los pagos al nivel deseado. El nivel del tipo de cambio no deberá establecerse artificialmente por las autoridades y su manejo será de la exclusiva responsabilidad del Banco Central de Chile. Se estima que durante el período de vigencia del Convenio, el Banco Central de Chile tendrá recursos disponibles en dólares y libras esterlinas por el equivalente de U.S.\$ 120 millones. El Banco Central de Chile adoptará las medidas necesarias para asegurar el manejo ordenado de estos recursos y encuadrar el total de sus ventas en esas monedas a dichos recursos."

"Con todas estas medidas estaremos en condiciones de reducir nuestro déficit a un volumen que represente el desequilibrio temporal de nuestra balanza de pagos, proveniente del precio excepcionalmente bajo del cobre en el mercado mundial."

"Si contáramos con recursos adicionales más adelante o si sube el precio del cobre, mantendremos vigente, durante el período del convenio de stand-by, todas las medidas restrictivas a que hemos hecho referencia en esta carta, de manera de recuperar nuestras reservas de cambios en moneda extranjera y comenzar así el año 1959 con fondos disponibles seguros."

"El Gobierno de Chile está adoptando medidas adicionales en el campo de la política crediticia y fiscal. Con respecto a la última, el Presupuesto Fiscal para 1958 aprobado por el Congreso está casi equilibrado y contempla gastos autorizados por \$ 336.000 millones en moneda nacional y U.S.\$ 56.4 millones. Este presupuesto no incluye un cálculo de \$ 50.000 millones para cubrir el reciente aumento de los sueldos del sector público y algunos aportes para organismos oficiales, que fueron posteriormente autorizados por el Congreso. Los ingresos para cubrir estos nuevos gastos se obtendrán a través de impuestos adicionales que han sido ahora aprobados por el Congreso. El presupuesto calculado, sin embargo, sobreestima el monto de U.S.\$ dólares que se cobrarían como ingresos, y el Gobierno, como parte del esfuerzo de estabilización, tiene la intención de restringir el nivel de las obligaciones fiscales a un nivel más bajo que el autorizado por el Congreso. El Gobierno ha establecido así topos de \$ 336.000 millones y de U.S.\$ 52.5 millones a las autorizaciones de gastos que serán aprobados por el Ministerio de Hacienda en 1958. Además, en relación al límite de los gastos en dólares, el Ministerio de Hacienda desea reducir los gastos de

caja en moneda extranjera por un equivalente a U.S.\$ 42 millones; el resto de los gastos se pondrán a se financiarán por medio de pagarés de tesorería. El Ministerio de Hacienda, para asegurar el cumplimiento de los topes a que hemos hecho referencia, revisará los montos de los gastos autorizados mensualmente, de manera de hacer los ajustes necesarios en los gastos futuros".

"Con respecto a la política crediticia, el Banco Central de Chile continuará su decisiva intervención en el sentido de limitar sus préstamos e inversiones exclusivamente a las necesidades de la economía. Para estos propósitos proyecta limitar sus colocaciones e inversiones durante 1958 a \$ 122.000 millones".

X

"Se considerará también la necesidad de tomar medidas suplementarias con respecto a las emisiones del Banco Central de Chile en el sentido de que no excedan un máximo de \$ 85.000 millones durante el primer semestre y de \$ 90 mil millones durante el segundo semestre del presente año; con este propósito, se considerará como emisión de dinero los billetes y monedas emitidos por el Banco Central excluyendo los depósitos a la vista en el Banco Central de Chile".

"Como efecto de esta resolución, el Banco ha establecido límites estrictos a la expansión crediticia del Banco del Estado y de los bancos comerciales y se han tomado medidas muy severas con respecto a los re-descuentos".

"Si entre el 1° de Abril y el 31 de Diciembre de 1958 se exceden los límites a que se refiere esta carta respecto de autorizaciones para gastos gubernamentales; total de gastos del Gobierno en moneda extranjera; total de colocaciones e inversiones del Banco Central de Chile, o el total de la emisión de billetes y monedas del Banco Central de Chile, Chile consultará con el Fondo Monetario Internacional y acordará con él los términos en que podría hacerse nuevos giros. Chile consultará con el Fondo Monetario Internacional y acordará con él, antes del 31 de Diciembre de 1958, los límites para 1959 de los ítems a que se refiere la frase anterior, y estos límites así acordados para 1959 sustituirán a los anteriores para todos los fines y requerimientos del convenio de Stand-by, a partir del 1° de Enero de 1959. Además, si durante el período de la vigencia del convenio, el Director gerente del Fondo Monetario Internacional comunica al Banco Central de Chile la necesidad de efectuar consultas respecto del volumen de ventas de dólares y libras esterlinas por parte del Banco Central de Chile, Chile consultará con el Fondo Monetario Internacional y acordará con él los términos en que podría hacerse nuevos giros".

"Como en ocasiones anteriores, continuaremos proporcionando al Fondo todos los datos e informaciones que necesite para que pueda estar en conocimiento de la posición económica de Chile y de sus progresos futuros. Tendremos también el mayor agrado en recibir la visita de los funcionarios del Fondo para examinar nuestra situación en cualquier momento en que les lo estimen conveniente".

"Desearnos reiterarle que el convenio de "stand-by" al que nos hemos referido será empleado solamente para los fines y en los términos convenidos".

El señor Presidente manifiesta que en esta comunicación se establece en términos claros los compromisos que en materia de venta de divisas contrae el Banco Central. Como ya se ha dicho, si no se obtiene la próroga deberá pagarse de inmediato U.S.\$ 15.000.000.-, de los que no se dispone. Será necesario, también, ceñirse a las disposiciones que no permitirán un giro superior a U.S.\$ 3.000.000.- y fracción mensual de los créditos del Fondo de estabilización. Por otra parte, el Banco no podrá vender al comercio bancario una suma superior a U.S.\$ 120.000.000.- anuales, es decir, U.S.\$ 10.000.000.- mensuales. Se contempla, sin embargo, la posibilidad de conversaciones posteriores con el Fondo Monetario Internacional, si fuera necesario alta-

rar este programa. Se contraen, además, compromisos respecto al volumen del medio circulante eliminando los depósitos en el Banco Central y, en consecuencia, queda limitado el monto de las colocaciones e inversiones que podría efectuar la Institución.

Hace presente el señor Maschke, que próximamente se girarán depósitos constituidos en el Banco Central por un total de más o menos \$14.000 millones, provenientes de la venta de excedentes agrícolas, lo que producirá una mayor liquidez en los bancos ya que sus colocaciones están limitadas y podrían, por consiguiente, pagar redescuentos. Al disminuir éstos, continúa, el Banco Central podrá resolver con mayor flexibilidad las nuevas operaciones que se soliciten. En todo caso, si por disposiciones legales es necesario atender emisiones de gran monto habrá que convenir previamente con el Fondo Monetario Internacional, pues se violarían los compromisos que se contraerán.

En resumen, agrega el señor Presidente, la comunicación que se ha leído contiene la aceptación por parte de Chile de diversas normas que tienden a estabilizar nuestra economía. No hay duda que son duras y no muy flexibles; pero, como ha dicho el señor Ministro, el rechazo de ellas traería como resultado dificultades en la aprobación del Stand-By. Como se ha escuchado, se establece además que, en el caso de que suba el precio del cobre o se obtengan otros recursos, habrá que mantener las medidas para fortalecer las reservas en moneda extranjera y estar en condiciones, en el futuro, de pagar obligaciones. Vale decir, que ese organismo internacional nos está invitando a ser previosos.

llama la atención, por último, el señor Maschke, hacia la rigidez de los compromisos que se contraerán, sobre todo en cuanto a la política de emisiones y créditos, que corresponde al Directorio de este Banco.

El señor Sotelier anticipa que dará su voto favorable, pero deja constancia de que es triste comprobar que el país debe aceptar, por la situación en que se encuentra, un verdadero tutelaje.

El señor Sarraín manifiesta que también votaría afirmativamente. Sin embargo, hace presente que no concuerda con la opinión del señor Sotelier. A su parecer se trata de una resolución que se adopte libremente y que se pacte en la misma forma en que en particular conviene con una institución bancaria, aceptando condiciones para recibir un crédito que le resulta conveniente. Pone en guardia que en ningún caso se afecta a la soberanía de la Nación, pues si así fuera no lo habría aceptado.

El señor Presidente, refiriéndose a las expresiones del señor Sarraín, manifiesta que en efecto Chile puede, si así lo desea, no dar cumplimiento, pero en ese caso no dispondría de los recursos en moneda extranjera del Fondo de Estabilización.

El señor Sarraín insiste en que se trata de un compromiso voluntario que se refiere a medidas que es conveniente poner en práctica para ordenar nuestra situación económica. Son normas sanas y, como se ha dicho, no hay otra alternativa. Será necesario también que el Fisco ordene sus finanzas para colaborar a la normalización de nuestra economía. Es conveniente, por último, que desde luego se resuelva la forma como se limitará la venta de divisas del Banco Central, porque el régimen de cambios en vigencia permite a los importadores, dentro de las listas autorizadas, efectuar sin restricciones todas las compras en el exterior que deseen. Sería peligroso que los que primero se informan de la situación aprovechen para hacer importaciones excesivas y que posteriormente esto se constituya en un privilegio, similar a los que imperaron cuando era necesario solicitar previas.

El señor Paulnes, en vista de que no hay otra fórmula de arreglo, anticipa también su voto conforme. Samenta, no obstante, la falta de confianza que demuestra hacia Chile los Estados Unidos, que hace necesario aceptar esta verdadera imposición.

El señor Presidente le responde que el Fondo Monetario es un organismo internacional formado por diversos países y no una repartición del Gobierno Norteamericano.

El señor Herrera agrega que efectivamente se trata, igual que en los casos particulares, de un cliente que está en una situación difícil y en que el organismo que otorga los créditos adopta ciertas medidas de precaución. Todos sabemos la influencia que la baja del precio del cobre ha tenido en nuestra economía y, desgraciadamente, las instituciones de esta naturaleza, en vez de aumentar su ayuda por este motivo toman mayores resguardos.

A continuación y a pedido de algunos señores Directores, el gerente general informa que las ventas de cambios del Banco Central a los bancos comerciales, durante los meses que se indican, fueron las siguientes:

<u>1954.</u>	<u>U.S.\$</u> (en miles)	<u>Promedio</u> Vendedor Ponderado
Marzo	9.728	\$ 571.-
Abril	11.342	575.-
Mayo	17.132	589.-
Junio	12.044	600.-
Julio	14.311	631.-
Agosto	11.231	650.-
Septiembre	12.762	663.-
Octubre	12.913	676.-
Noviembre	10.396	689.-
Diciembre	14.935	690.-
<u>1958</u>		
Enero	13.310	713.-
Febrero	13.479	723.-

Se espera, agrega el señor Herrera, en los próximos meses, con las medidas que se adoptaron en orden a elevar los porcentajes de depósitos y a ampliar su plazo de mantención en el Banco Central, reducir estos montos. Sin embargo, sería necesario complementarlas con otras. Según los cálculos que se han efectuado esta Institución dispondrá durante el año de U.S.\$ 80.000.000.-, más otros U.S.\$ 40.000.000. que habrá que obtener en el exterior.

El señor Presidente expresa que se piensa que sea posible girar del saldo del Fondo de Estabilización y que el Export Import Bank proporcione U.S.\$ 15.000.000.- adicionales, para tratar de no hacer uso de los recursos que esencialmente podría proporcionar el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos.

El gerente general explica que el año 1957 se obtuvieron créditos por un total de U.S.\$ 52.000.000.-, suma que equivale al déficit de nuestra balanza de pagos.

El señor Presidente, dando respuesta a una pregunta formulada por el señor Sarraín, manifiesta que en el caso de que aumenten los aportes de capital y se produzca por ello una mayor disponibilidad de dólares siempre deberán mantenerse las medidas que se pongan en práctica, con el objeto de fortalecer las reservas del país.

El señor Firmin pregunta si se incluye en el gasto mensual que se ha indicado el servicio de las deudas.

El señor Herrera le explica que esos servicios no se operan a través de los bancos, sino que

los paga directamente el Fisco de sus propias disponibilidades.

El señor Alessa, completando la información del Gerente General, expresa que la Tesorería General de la República vende al Banco Central sólo el excedente de dólares de sus entradas, con respecto a los gastos.

El señor Herrera, refiriéndose a una observación del señor Serrain, manifiesta que el Fondo Monetario Internacional considera que las deudas a mediano plazo en dólares han llegado a un elevado monto y por lo tanto no será posible autorizar mayores importaciones con cobertura diferida.

A continuación, da lectura al proyecto de convenio Stand-By, cuyo texto es el siguiente:

- "1.- Se adjunta a la presente carta fechada 21 de Marzo de 1958, del Ministerio de Hacienda y del Presidente del Banco Central de Chile, que establece las políticas y propósitos que mantendrán las autoridades chilenas."
- "2.- En consideración a las políticas y propósitos señalados en la carta adjunta, y a la necesidad de un fondo de estabilización de cambios para el buen éxito del programa de estabilización, el Fondo Monetario Internacional acepta un convenio de stand-by para apoyar estas políticas y propósitos."
- "3.- Los recursos girados del Fondo serán empleados en mantener un mercado de cambios ordenado, para un peso fluctuante en el mercado libre bancario. El Banco Central de Chile evitará las variaciones excesivas que resulten de factores temporales, pero sin contrariar la tendencia fundamental del mercado."
- "4.- El Banco Central de Chile y el Fondo se mantendrán en estrecho contacto, con el fin de formular consultas durante el período de vigencia del convenio de stand-by. Estas consultas se harán por medio de correspondencia o de visitas de funcionarios del Fondo a Chile, o bien de funcionarios del Banco Central de Chile a Washington. Además, el Banco Central mantendrá informado al Fondo del desarrollo de la situación cambiaria, crediticia y fiscal, por medio de informes, dentro de los plazos o fechas requeridos por el Fondo, durante el período en que el stand-by esté vigente."
- "5.- Por el plazo de un año, desde el 1º de Abril de 1958, Chile tendrá el derecho, a menos que el Fondo lo notifique previamente en sentido contrario, a comprar monedas de otros países miembros del Fondo a cambio de su propia moneda, en la medida en que estas compras no hagan subir las disponibilidades del Fondo en pesos chilenos sobre su nivel actual, que es de un 149.66% de la cuota, aumentado en el equivalente en pesos chilenos de U.S.\$ 10 millones: esto, siempre que estas compras no aumenten, sin previo consentimiento del Fondo, las disponibilidades en pesos chilenos de esta institución en un equivalente a U.S.\$ 2 millones, dentro de cualquier período de 30 días; y, siempre que los montos que Chile compre conforme a este párrafo 5º - no aumenten con motivo de compras de pesos chilenos que efectúen otros países miembros."
- "6.- Chile pagará intereses por este acuerdo de stand-by, conforme a la resolución del Fondo de 23 de Diciembre de 1953."
- "7.- Chile tendrá derecho a efectuar las transacciones establecidas por este acuerdo de stand-by sin mayor revisión por parte del Fondo, quedando sujeto, sin embargo, a lo establecido en el párrafo 5 y en la carta aneja. Este derecho puede ser suprimido solamente con respecto a las solicitudes recibidas por el Fondo en los siguientes casos (a) ineligibilidad formal; o (b) decisión del Directorio Ejecutivo del Fondo de suspender transacciones, ya sea en gene-

ral, conforme al Artículo XVI, Sección I (a) (i.i), o por tener que considerar alguna proposición de un Director Ejecutivo o del Director Gerente, en el sentido de suprimir formalmente o de limitar la elegibilidad de Chile".

"8.- Tres años después de cada una de estas compras de cambios, efectuadas por Chile conforme a este convenio, este país recomprará al Fondo el monto equivalente en pesos de los referidos cambios; esto siempre que los pesos mantenidos por el Fondo provenientes de las transacciones de ese convenio se reduzcan por recompras realizadas según el Art. V, Secc. 7; o bien, estas reducciones se imputarán contra los primeros montos que deban pagarse conforme a este párrafo N° 8. Las recompras se harán en oro o en monedas convertibles aceptables por el Fondo."

"9.- El tipo de cambio al cual el Banco Central de Chile comprará del Fondo monedas extranjeras a cambio de pesos, y conforme al cual el Fondo retornará pesos en las operaciones de recompra y en toda otra clase de cálculo relacionado con pesos chilenos, será el tipo de cambio que el Fondo determine de tiempo en tiempo, de acuerdo con lo establecido en el Artículo IV, Sección 8 del convenio del Fondo."

En mérito de lo expuesto el Directorio acepta, en todas sus partes, los compromisos que contiene la comunicación que se enviará al Director Gerente del Fondo Monetario Internacional y cuya aplicación corresponda al Banco Central de Chile.

Se aprueba también el texto del convenio Stand-By.

Estas resoluciones se ratificarán en la próxima sesión en que se reúna el quorum requerido.

Se faculta a la Mesa para que de inmediato comuniqué al Embajador de Chile en los Estados Unidos y al Fiscal del Banco Central estos acuerdos.

X Bulnes
 Lirmin ✓
 Garcia ✓
 Herrain ✓
 Letelier ✓
 Broncoso ✓
 Wersia ✓
 Vidal ✓

X Maschke
 Herrera ✓
 Thares ✓

[Handwritten signatures and initials]

[Signature: Qui] *[Signature: R. L. L.]* *[Signature: K. L.]*

[Signature: B. M.] *[Signature: M. A. L.]* *[Signature: R. L.]*

[Signature: M. A. L.] *[Signature: E. de la Cruz]*

[Signature: J. M.]