

SEIS AÑOS DE POLITICA MONETARIA

(1933 - 1938)

POR

GUILLERMO SUBERCASEAUX P.

PRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL
DE CHILE



SANTIAGO DE CHILE
SOC. IMP. Y LITO. UNIVERSO
ANUMADA 32
1938

A los Directores del Banco Central de Chile y a los demás miembros del personal directivo de esta Institución dedicamos esta memoria sobre la política seguida en estos últimos seis años (1933-1938).

Los buenos frutos que hayan podido ser alcanzados se deben a la colaboración discreta y siempre bien inspirada de los miembros del Consejo Directivo, de los demás miembros del personal superior y, en especial, de su Sección de Estudios Económicos que tan eficazmente ha contribuído con sus luces. Y al recordar a nuestros mejores colaboradores, no debemos olvidar al Gobierno que, con el equilibrio del presupuesto, nos ha permitido desarrollar una política monetaria sana.

GUILLERMO SUBERCASEAUX.

Santiago, Agosto de 1938.

LA POLITICA DEL BANCO

En la Conferencia de Bancos Centrales Sudamericanos, celebrada en Lima en Diciembre de 1931, considerando el caso del régimen del papel moneda inconvertible, se acordaron las siguientes normas de política monetaria:

«Siendo la cuantía del medio circulante factor fundamental en el valor de la moneda, es de capital importancia:

«1.º—Asegurar el equilibrio del presupuesto para evitar que el Gobierno se vea en el caso de recurrir al Banco Central, en demanda de créditos que se traducen en inflación del medio circulante».

«2.º—Dejar exclusivamente en manos del Banco Central la regulación del medio circulante, por medio del descuento y redescuento de documentos que provengan de operaciones agrícolas, industriales o comerciales, en los términos específicamente determinados en las leyes orgánicas de los Bancos Centrales».

Me correspondió a mí, como representante del Banco Central de Chile, el honor de proponer y redactar estas dos normas con la aceptación explícita del Prof. Kemmerer, miembro también de la Comisión respectiva, y con el acuerdo unánime de todos los representantes de los diversos Bancos Centrales Sud-Americanos.

El Prof. Kemmerer, por su parte, propuso agregar el siguiente inciso, que también fué acordado en igual forma: «Se recomienda también, en cuanto sea posible, el uso por los Bancos Centrales de las «open market operations» (compra y venta de valores en mercado libre), como medio de cooperar a la regulación del circulante».

Desgraciadamente en Sud-América las operaciones llamadas comúnmente «aceptaciones bancarias», que son las que operan de preferencia los Bancos Federales de la Reserva en Estados Unidos, no se han desarrollado, por lo menos hasta el presente. Por esta razón, la política de las «open market operations» ha encontrado poco campo de acción en nuestros mercados.

Hacer estas operaciones con bonos de un valor fluctuante

y de muy difícil mercado resulta poco recomendable. Quedarían únicamente (fuera de las operaciones bancarias de descuento y redescuento) las operaciones de compra y venta de oro o divisas, a las cuales me referiré después.

Si el sistema bancario comercial de un país funciona correctamente, como sucede al presente en Chile con la Ley de Bancos vigente y con la acción discreta de la Superintendencia de Bancos, la verdadera norma reguladora del medio circulante está contenida en los dos primeros números sobre descuento y redescuento de operaciones de carácter exclusivamente bancario.

Cuando al iniciarse el año 1933, tuvimos el honor de hacernos cargo de la presidencia del Banco Central de Chile, convencidos de que era la mejor norma práctica para salvar los escollos de la regulación del papel moneda, procuramos desde el primer día, de acuerdo con el Directorio de la Institución, poner en práctica la política recomendada en Lima.

Pero tropezábamos entonces con la enorme dificultad de las leyes que, en el período tormentoso de nuestra vida política y financiera iniciada en 1931, habían perturbado fundamentalmente la marcha regular de las operaciones del Banco Central.

En el Boletín del Banco, de Mayo de 1933, decíamos:

«Es de sobra conocido que las funciones reguladoras del Banco Central de Chile han quedado virtualmente suspendidas como consecuencia de la política inflacionista a que nos hemos referido en reiteradas ocasiones y difícilmente podrán restablecerse en toda su amplitud antes del transcurso de varios años».

La inflación se había producido principalmente como consecuencia de los desequilibrios de la Hacienda Pública que obligaban a saldar sus déficit con créditos del Banco Central.

Desde que el país había vuelto al régimen constitucional con la presidencia del señor Alessandri, a fines de 1932, no se habían autorizado nuevas leyes de emisión de papel moneda o créditos en el Banco Central; y el Gobierno, por boca del Ministro de Hacienda, señor Ross, había manifestado claramente el propósito de evitarlas en absoluto en el futuro.

Realizado satisfactoriamente este propósito de equilibrar el presupuesto fiscal, lo que constituye un gran honor financiero para este Gobierno, el Banco Central de Chile pudo entrar más efectivamente en su política de regulación del medio circulante. Había, sin embargo, que despejar todavía el camino de otros obstáculos que se oponían a esta política. En efecto, desde 1932, por iniciativa de los gobiernos de hecho se

habían dictado diversas leyes que obligaban al Banco Central a financiar instituciones de fomento, o sea, a proporcionarles créditos para el efecto de que éstas hicieran préstamos a bajo interés a la agricultura, a la industria, a la minería, etc. Estos créditos se extendieron también a la Caja de Colonización Agrícola, a las Municipalidades, etc.

Ya manifestamos en una nota dirigida al señor Ministro de Hacienda en Mayo de 1937, cuán inconveniente, desde el punto de vista de la regulación monetaria, es la política de proporcionar capitales de inversión con créditos en el Banco Central. En general, puede afirmarse que todas estas disposiciones legales que vinieron a obligar al Banco Central a proporcionar créditos que no eran de carácter bancario ni propios para una institución reguladora del medio circulante, significaban un obstáculo grave para su correcto funcionamiento. Una cosa es la función de regular el medio circulante y otra muy diversa la de proporcionar capitales de inversión a la industria, la agricultura o el comercio.

Se presentaba también el problema de proporcionar recursos a la Compañía de Salitre de Chile en liquidación, en momentos tan graves para la industria salitrera chilena que todas las puertas del crédito interno y externo estaban cerradas en absoluto para ella.

Lo que había, pues, que hacer, era detener el proceso desvalorizante de la inflación monetaria. Esto se consiguió primeramente con el equilibrio de la Hacienda Pública, que tan brillantemente logró realizar el Ministro de Hacienda y, en seguida, era indispensable librar al Banco Central de la obligación de proporcionar créditos a diversas instituciones, operaciones absolutamente injustificadas desde el punto de vista monetario y que debían inmovilizar gran parte de su activo. Se transformó la «obligación» en «autorización» por medio de la ley N.º 5185, lo cual permitía, por lo menos, procurar que las operaciones que el Banco Central hiciera con los institutos de fomento se ajustaran en lo posible a las normas bancarias y no significaran una inmovilización permanente de sus créditos.

Para financiar las operaciones del salitre se recurrió al procedimiento ingenioso y oportuno de incitar a los Bancos a prestar a esta industria el excedente de su encaje legal por medio de una garantía que les daba el Banco Central. De esta manera se evitaban los incrementos perturbadores del medio circulante.

Se consiguió así detener la inflación en el año 1933, como

puede verse en la curva del gráfico que presentamos aquí. Detenida la inflación se presentaba la cuestión de resolver la política del futuro respecto al valor de la moneda. Sin vacilación consideramos que era indispensable tomar en cuenta el nivel del valor de nuestra moneda existente en 1933. Era un hecho consumado del cual, por desgracia, no podía prescindirse.

La cuestión se reducía, por consiguiente, a mantener para el futuro la **estabilidad** del valor de nuestra moneda, por la cual entendemos la **estabilidad del poder adquisitivo de nuestro peso**, unidad monetaria chilena. Esta unidad mide los contratos de créditos y de arrendamientos, sirve para expresar los precios, los sueldos y los salarios, para el monto de los ahorros nacionales y para establecer los derechos de los interesados en las diferentes Cajas, que sirven al bienestar social, como el Seguro Obrero, las Cajas de Empleados Públicos y Particulares, la Caja Nacional de Ahorros, etc., etc. La vida económica de un país no puede desenvolverse regularmente sin la estabilidad de su moneda.

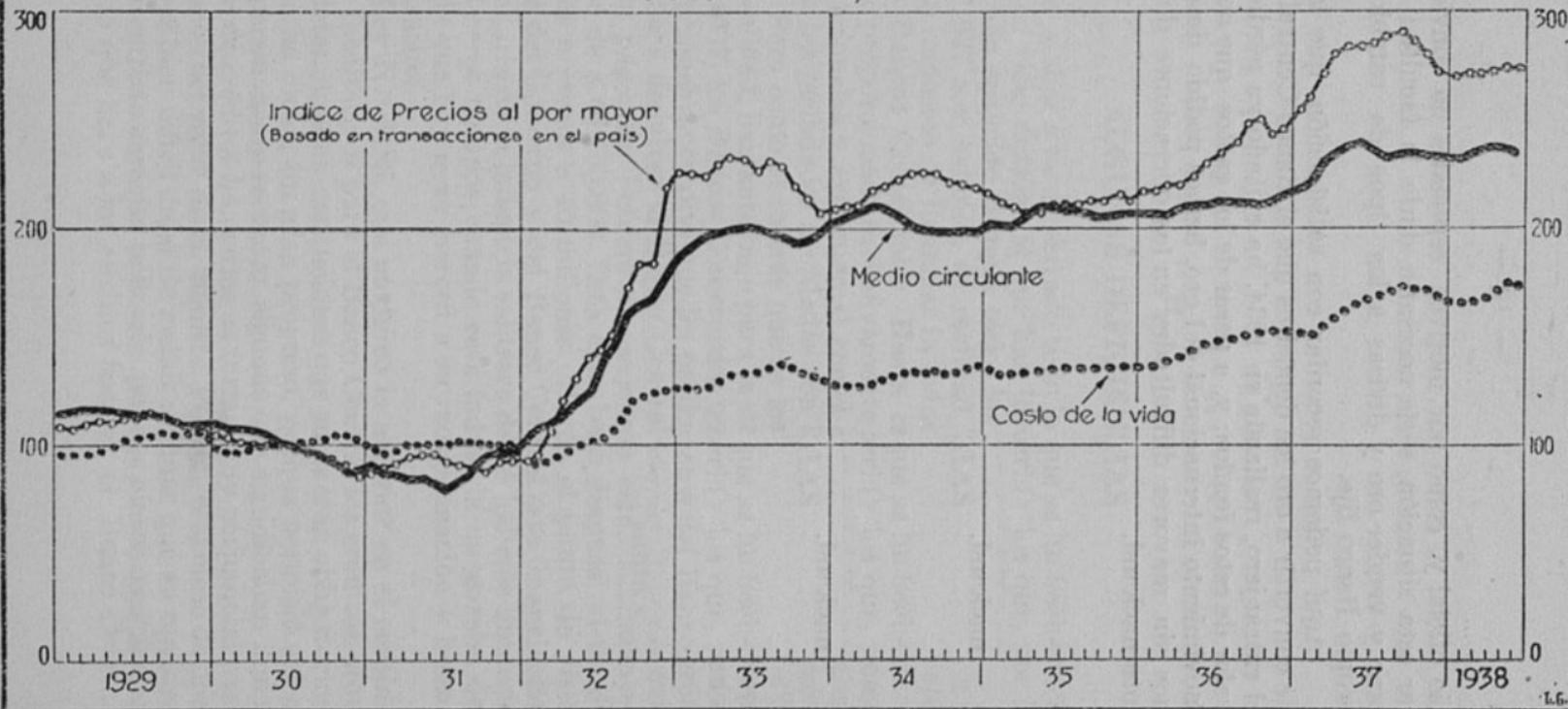
Debemos agregar que esta estabilidad no la entendemos ahora, como sucedía antes, ligada al **gold standard** o patrón de oro, sino que la relacionamos al nivel de los precios que expresa mejor el poder adquisitivo de la moneda. Sin necesidad del patrón de oro, podemos mantener esta estabilidad con sólo respetar las normas de política monetaria y bancaria a que nos hemos referido. La vuelta al patrón de oro no parece aconsejable al menos para nuestras Repúblicas Sudamericanas.

Para completar esta política sería sin duda, conveniente, dotar a nuestro Banco Central de un cierto fondo de nivelación en oro o divisas extranjeras, destinado a servirse de él para mejor regular la estabilidad del valor de nuestra moneda. No quiere esto por cierto decir que pensemos nuevamente en la reanudación del sistema del patrón de oro, o sea, del cambio internacional fijado invariablemente con relación al oro. Pero, dentro de las normas de la estabilidad de nuestra moneda y atendiendo a la prosperidad nacional, sería siempre deseable mantener en lo posible una estabilidad en el poder de compra externo de nuestra moneda.

El Banco Central debería poseer la facultad de comprar y vender oro o divisas a los tipos de cambio de exportación, o sea comerciales, lo que le permitiría comprar en las épocas de abundancia de divisas y vender en las de escasez, ejerciendo cierta acción niveladora. Todo Banco Central, y el nuestro también, tiene esta facultad de comprar oro y divisas; pero como nuestro Banco sólo puede comprarlas al tipo de cam-

Medio Circulante, Precios al por mayor y Costo de la vida

Indices T.M. 1929/31 = 100



bio oficial y, como por motivos especiales no conviene alterar esta situación, sería necesario darle la facultad de comprar y vender oro y divisas a los tipos de cambio que el propio Banco fije.

Aquí podemos recordar con satisfacción que la medida de convertir a oro los depósitos que el Banco Central tenía en el extranjero, realizada en 1934, ha evitado ya pérdidas en el valor de estos fondos; y, a pesar de los gastos que ocasiona el movimiento internacional del oro, hemos podido desenvolvernos sin mayores dificultades en las operaciones del cambio internacional.

II

ALGUNAS DEFICIENCIAS

Pero alabar a fardo cerrado todo lo que se ha hecho sería incurrir en vicio análogo al que han incurrido los que, por la inversa, han criticado siempre todos los actos del Banco.

En 1937 nos salimos, en realidad, de la norma que nos habíamos impuesto de financiar la industria salitrera con créditos de Bancos Comerciales. Hasta esta fecha los créditos se habían proporcionado exclusivamente por los Bancos Comerciales (nacionales y extranjeros) con el excedente de sus cajas, merced a las facilidades acordadas con la garantía del Banco Central. Pero como el interés que se les había fijado del 3% era, en realidad, bastante bajo para la situación que se presentaba en 1937, los Bancos Comerciales que se veían solicitados por operaciones de crédito que les producían más alto interés, empezaron a devolver al Banco Central los documentos exigiendo su pago. En Febrero se canjearon estos documentos por valor de \$ 64.750.000. Esta cifra bajó después, al fin de 1937, más o menos a 40 millones. Según el punto de vista primitivo del Gobierno y del Banco Central esta financiación extraordinaria de la industria salitrera debió haberse limitado a los primeros tiempos, cuando esta industria no gozaba del crédito de que hoy goza merced a su reorganización y buena administración.

La Ley N.º 5185, que modificó la anterior en el sentido de hacer facultativos para el Banco Central los créditos otorgados a determinadas instituciones que antes eran obligatorios, fué, como he dicho, un gran progreso, porque permitió seleccionar operaciones y rechazar algunas que significaban inmovilización de créditos bancarios en forma muy perjudicial para la regulación del valor de la moneda. Pero en esta clase de operaciones es bien difícil dejar de incluir algunas que en realidad no son de estricto carácter bancario por sus plazos o garantías.

Por lo que hace a los créditos fiscales, el Banco Central,

merced al equilibrio de la Hacienda Pública, se ha visto libre de tener que proporcionar nuevos créditos al Gobierno para saldar sus déficit. Este ha sido el paso de progreso más satisfactorio desde el punto de vista financiero y monetario. Pero el Gobierno no cumplió oportunamente las disposiciones de la Ley N.º 5331 sobre pago de los créditos de la Caja de Crédito Minero.

III

RESULTADOS FAVORABLES

Prácticamente hablando, dadas las condiciones extraordinariamente difíciles por que ha atravesado nuestro país en estos años, podemos decir, en presencia de la curva que refleja el valor interno de nuestra moneda o **costo de la vida**, que se ha conseguido un resultado **satisfactorio**. Pensar en que hubiera sido posible una estabilidad absoluta de los **costos de la vida**, o precios internos, no habría sido lógico por varias razones. Desde luego porque con la violenta desvaloración que produjo nuestra inflación y la caída de los cambios internacionales existía en Chile, en 1933, un manifiesto desequilibrio entre los precios internos o nacionales y los precios mundiales. Este

Precios del mercado mundial

Indice de precios oro. Base T.M. 1925/29=100

(Stat. Reichsamt, Berlin)



desequilibrio ha tenido que venir compensándose con alzas de los precios internos. Habría sido bien difícil, a pesar de las modernas tendencias a la autarquía en la vida económica, evitar en Chile esta repercusión.

Además, y esto es de mayor importancia, es un hecho que puede constatarse en las estadísticas de los precios al por mayor de Europa o Norte América, que se han producido fluctuaciones en los grandes mercados internacionales que no podrían menos de repercutir en los mercados de Chile y, por lo tanto, en los costos de la vida. Así podemos constatarlo fácilmente en el diagrama de **Precios del Mercado Mundial** tomado del Stat. Reichsamt de Berlín, que reproducimos en la página anterior. En este diagrama se puede notar el alza de los precios en oro de 1936 y 37.

En Inglaterra y otros países, que se han distinguido por una política monetaria más o menos sana, se notan también fluctuaciones de aumento en el **costo de la vida**, como puede verse en las estadísticas extranjeras que insertamos en nuestro Boletín Mensual. Pero el alza que se ha producido desde el año 1933 hasta 1938 no pasa, en Inglaterra, de un 16%, en tanto que en Chile ha alcanzado entre estas mismas fechas a, más o menos, un 28%. Tanto en América como en Europa se han producido estas variaciones del costo de la vida en 1936 y 37.

En realidad podemos decir con satisfacción que, en sus líneas fundamentales, hemos conseguido el objetivo perseguido de mantener con regularidad el sistema monetario dentro de una relativa estabilidad.

IV

LAS OBJECIONES QUE SE NOS HAN HECHO

a) La revaloración de la moneda

Se ha dicho en diversas ocasiones, por la prensa y en el Parlamento, que la actual administración de la República es responsable de la desvaloración de nuestra moneda. Este es un cargo tan injustificado que casi no valdría la pena considerarlo, pues basta contemplar los diagramas de los precios para ver que la inflación, con su consiguiente desvaloración, fué un hecho anterior al año 1933.

Pero, en presencia de este hecho, han agregado los críticos aludidos que, en todo caso, se debió haber procedido a la revaloración de nuestra unidad monetaria, y esta omisión sería, según ellos, un grave cargo para la política seguida. Nosotros tomamos gustosos la responsabilidad de esta política, pues estimamos que fué la más cuerda para aquellas circunstancias.

Cuando se ha producido una grave y prolongada desvaloración de la moneda de un país, al establecerse nuevamente la estabilidad monetaria, no puede prescindirse de la desvaloración producida. Se hace necesario adoptar como base para la nueva estabilización el bajo nivel alcanzado.

Sabido es que en la ciencia económica, por su naturaleza, no ha sido posible aunar las opiniones en muchas materias que dicen relación con la política económica de la práctica. Pero en esta cuestión puede decirse que se ha producido un acuerdo casi general entre los especialistas de la materia.

Si, prescindiendo de la desvaloración existente, se procediera por los directores de la política monetaria a revalorar la moneda hacia sus antiguos niveles, se produciría en el orden económico una grave crisis de contracción monetaria. Es el áspero y penoso proceso de una «deflación». La revaloración de la moneda trae consigo la baja del nivel de los precios, lo que produce serios trastornos en la vida agrícola, industrial y comercial. Los empresarios de la agricultura, la industria o el comercio afectados por la baja de precios se encuentran en grave situación de déficit. Muchos de ellos, los más endeudados, son arrastrados a quiebra o, por lo menos, a liquidaciones desas-

trosas de sus valores. El interés del dinero sube extraordinariamente como efecto de la contracción monetaria misma que se hace indispensable producir para revalorar la moneda.

Esta política de revaloración de la moneda idéntica a una deflación interna, exige que el Gobierno, para equilibrar sus finanzas, además de adoptar las más severas economías en el presupuesto fiscal, rebaje el nivel de los sueldos de los empleados públicos. Y el nivel de los sueldos y salarios particulares debe también descender. Todo este reajuste de una política «deflacionista», muy fácil de concebir en la teoría, es gravemente perturbador en la práctica. Se necesita un extraordinario espíritu de disciplina para que un pueblo acepte el sacrificio que se le pide en aras de la revaloración de su moneda.

Vemos, pues, que en el orden económico y financiero, la revaloración de la moneda para volver hacia los antiguos niveles, significaba ya en 1933, un trastorno equivalente a una grave crisis. En el orden de la **justicia social o distributiva** este proceso de una revaloración habría producido, además, graves injusticias. En efecto, elevar extraordinariamente el valor de la moneda después de un tiempo relativamente largo de desvaloración, significa el enriquecimiento inmerecido de muchos que habían aumentado sus haberes al calor de la inflación misma. Los que, por ejemplo, guardaron oportunamente dólares, libras esterlinas u oro y vendían estos valores a los altos precios de la depreciación, volverían nuevamente a enriquecerse al revalorarse la moneda. Así también los que habían vendido propiedades agrícolas u otros valores mobiliarios, que habían subido extraordinariamente de precio merced a la desvaloración, volverían a incrementar injustamente sus capitales con la revaloración. Pero los empleados o los obreros no habrían tenido su compensación, porque sus sueldos y salarios habrían quedado rebajados como consecuencia de la necesidad de equilibrar las finanzas industriales o agrícolas.

Cuando el valor de la moneda de un país llega a su completa anulación, como sucedió en Alemania en 1923, es posible, al reedificarse el edificio monetario, establecer la nueva moneda con cualquier valor. El antiguo proceso monetario ha terminado. El edificio se ha destruido y, sobre sus ruinas, puede el arquitecto reedificar libremente. Así también había pasado el año 1887 en el Perú, cuando en vez del antiguo «sol» se hizo circular la nueva moneda de «libra esterlina». Pero el caso de Chile no era éste: nosotros, como todos los demás países cuyas monedas se han desvalorado gravemente, sin dejar de funcio-

nar como unidades de valores que miden los precios y ligan los contratos, no podíamos prescindir de la desvaloración.

Fué, pues, de buena política reconocer el hecho consumado de la desvaloración y proceder a cimentar sobre él la nueva estabilidad del valor de la moneda.

Los gobiernos que producen o toleran impasibles las desvaloraciones de su moneda son responsables del mal que producen en su país. Los que vienen después de una desvaloración producida ya, serían responsables, por el contrario, si prescindieran de los hechos consumados. **La moraleja práctica en esta cuestión es no permitir, por ningún concepto, una nueva desvaloración. En esta materia debe ser nuestra política inexorable.**

BIBLIOTECA NACIONAL

SECCIÓN CHILENA

b) El Banco Central no se ha desentendido de los intereses de la producción

De la nota que enviamos al señor Ministro de Hacienda, en Mayo de 1937, se ha pretendido deducir que nosotros nos desentendemos de los intereses de la producción, tanto en la agricultura como en la minería o en la industria.

Nada más ajeno a nuestros propósitos y a la realidad de los hechos que esta pretendida indiferencia del Banco Central.

La función reguladora y estabilizadora de la moneda sirve principalmente los intereses de la producción. Con moneda inestable que inspira desconfianza para el futuro, se perturba el funcionamiento de las empresas productoras y de los contratos de créditos ligados a la moneda. Lo que al respecto hay de verdad es que los créditos bancarios que se autorizan al Banco Central dentro de las buenas normas de la política monetaria, siendo de plazos relativamente cortos, no se prestan, sin duda alguna, para proporcionar los capitales que como **inversiones** más estables deben servir a la agricultura y a la industria. Sería bien insensato un agricultor que adquiriera tierras y se dedicara a regarlas, plantarlas y mejorarlas con el solo recurso de los créditos bancarios a 3 ó 6 meses de plazo.

Cuando el proceso de la producción puede realizarse o completarse en estos cortos plazos bancarios, puede el Banco Central ayudarlos, como sucede, para la chacarería, las engordas, exportación de productos y otras operaciones análogas. Tanto a la Caja de Crédito Agrario cuanto a la Caja de Crédi-

to Minero se les ha fijado una tasa de descuento especial, más baja que la de los Bancos Accionistas, sin limitación alguna de cantidad, para letras que se presenten dentro de los plazos autorizados por la ley. A los Bancos Accionistas se les descuenta actualmente al 4 ½ %, al paso que a estos institutos se les descuenta esta clase de documentos al 4%. Con la Junta de Exportación Agrícola se han convenido también diversas operaciones sobre negocios de trigo, papas y otros productos, facilitando en cuanto ha sido posible las funciones de este Organismo que están tan ligadas a la producción. Pero, debemos repetir que es absurdo pretender que los demás capitales, que llamaremos de inversión, que requiere la agricultura, la industria o la minería, a largo plazo, pueda proporcionarlos el Banco Central con sus créditos.

Para mantener toda esta política hemos debido sufrir las intemperancias de muchos elementos hostiles. Se ha llegado a suponer que preferimos voluntariamente otorgar préstamos inmovilizados al Gobierno, antes que ayudar con ellos a la producción agrícola, minera e industrial.

Nada más ajeno a nuestros verdaderos propósitos que esta inmovilización de créditos fiscales, pero ellos han venido imponiéndose por la fuerza de las circunstancias, por cuyo motivo consideramos justificados nuestros agradecimientos al Gobierno que ha sabido equilibrar sus presupuestos.

Económicamente hablando habría sido preferible que las sumas prestadas al Gobierno hubieran sido empleadas discretamente en la producción de riquezas agrícolas, mineras e industriales. La influencia de la inflación se habría hecho también sentir por el exagerado incremento del medio circulante en 1932; pero se habría aprovechado mejor, sin duda, desde el punto de vista económico.

La muy importante función de proporcionar capitales de inversión para nuestra agricultura, industria o minería, de que se ha estado ocupando la prensa en este último tiempo, no puede confundirse con la de regulación monetaria requerida para mantener la estabilidad del valor de la moneda, como lo manifestamos en la nota que enviamos al señor Ministro de Hacienda en Mayo de 1937. Confundir ambas funciones, la de proporcionar capitales a largo plazo a la producción y la de regular el medio circulante, es no satisfacer debidamente las exigencias de ninguna de ellas, pues la propia producción agrícola e industrial sufriría, a la larga, los perjudiciales efectos de las fluctuaciones del valor de la moneda.

Tanto la agricultura como la industria están interesadas en la estabilidad del valor de la moneda; y es un falso miraje

el de aquellos agricultores que desprecian el punto de vista de la desvaloración de la moneda, porque consideran que toda la desvaloración ha de favorecerlos. Sólo para liquidar situaciones excepcionales, de desastrosa insolvencia, suele convenir al deudor una inflación; pero no es posible sacrificar al país para favorecer a unos pocos.

LA SITUACION UN TANTO CRITICA DEL PRESENTE

Como puede verse en el diagrama de los precios internacionales de oro que reproducimos en la página 13, a partir del 2.º semestre de 1937, se ha producido en el mundo, una grave depresión. La crisis ha vuelto nuevamente a los grandes mercados de los Estados Unidos y de Europa y ha coincidido con una situación internacional especialmente grave y peligrosa en Asia y aún en Europa.

En Chile, el año 1938 en que estamos, es, sin duda, mucho menos próspero que los anteriores. Muchos productos de nuestra agricultura, como la lana, las lentejas, etc., han tenido que sufrir bajas considerables en los precios del mercado externo y hemos tenido dificultades para la exportación de nuestras frutas. El precio del cobre ha descendido a bajísimos niveles a pesar de los progresos del armamentismo. Todo esto ha venido a repercutir adversamente en nuestra economía.

Pero no creemos en los pronósticos pesimistas de aquellos que nos amenazan con la repetición en Chile de los duros tiempos de 1931. Con el actual sistema y política monetaria, no nos veremos arrastrados en el futuro a situaciones graves de deflación obligada como las que producía el patrón de oro. Nuestros Bancos Comerciales pueden desenvolver sus operaciones regulares sin peligro alguno para el futuro.

Atribuyendo la situación de relativa depresión que, por las razones antedichas, se ha producido, a falta de medio circulante, propician algunos inyectar arbitrariamente algunas decenas o centenas de millones de pesos en nuevas emisiones de papel-moneda. Nada menos aconsejable que esta terapéutica de las emisiones arbitrarias que se ha tratado de suprimir precisamente con la creación del Banco Central. Dentro del funcionamiento de nuestro sistema bancario comercial, con el Banco Central de eje, no puede haber en realidad falta de medio circulante, porque el propio Banco Central está encargado de proporcionarlo en la medida que lo requieran los Bancos Comerciales por sus operaciones de redescuento, y el público en las operaciones directas que hace con el mismo Banco Central. Cuando la operación que se presenta a un Banco Comercial reúne las condiciones requeridas, no hay razón alguna para que se le niegue el crédito a pretexto de falta de circulante.

VI

LOS DIAGRAMAS QUE INSERTAMOS EN ESTA

El diagrama publicado en la página 9 contiene la curva de los costos de la vida en Santiago según la Dirección General de Estadística; la curva de los precios al por mayor según las mismas estadísticas y la curva del monto del medio circulante que se forma no sólo con el monto de los billetes emitidos sino también con los depósitos a la vista en el propio Banco Central. Las tres curvas tienen por base el término medio de los años 1929 a 1931.

Comprendemos muy bien que en el nivel de los precios, para los efectos de las **inflaciones** o **deflaciones** que pueden influenciar estos niveles, no sólo debería tomarse en cuenta el monto del **medio circulante** sino también o los propios créditos bancarios que en cierta manera reemplazan al medio circulante e influyen en el monto de los precios. Estos créditos no siempre se reflejan, por lo menos íntegramente, en el medio circulante; pero, en último término, las grandes fluctuaciones del crédito bancario repercuten en él.

En el otro diagrama insertado en la página 13 damos los precios del mercado mundial en oro. Esta curva manifiesta claramente el alza de fines de 1936 y principios de 1937 y la gran depresión que se inicia nuevamente en el segundo semestre de 1937.

VII

EL INSTITUTO DE ESTUDIOS BANCARIOS

El Banco Central de Chile ha seguido atendiendo cuidadosamente durante estos años al Instituto de Estudios Bancarios, destinado a perfeccionar los conocimientos del personal de empleados de las diversas instituciones de carácter bancario.

Estimamos que con esta preparación especial que recibe un selecto grupo de empleados, contribuimos, por una parte, a la mejor administración de los institutos bancarios del futuro y, por la otra, a la difusión de la cultura económica, tan necesaria en nuestras democracias. Así lo han entendido también los Bancos Comerciales y otros institutos análogos que contribuyen generosamente a su mantenimiento.

Es digno de elogio el esfuerzo que hacen los jóvenes empleados de Banco que, a pesar de sus tareas ordinarias, siguen con perseverancia estos cursos. No dudamos que las diversas administraciones de los institutos bancarios tomaran en cuenta estos esfuerzos al calificar el mérito de sus empleados para los ascensos.

VIII

LAS UTILIDADES DEL BANCO

La Dirección del Banco Central de Chile, sin olvidar que, de acuerdo con la Ley Orgánica, el Fisco y los accionistas tanto bancarios como particulares, tienen legítimo derecho a las ganancias o utilidades de la Institución, ha procurado desenvolver siempre sus operaciones dentro de las normas del interés público y nacional.

Para las empresas comerciales particulares es natural y legítimo el propósito de incrementar sus ganancias como medio de remunerar lo mejor posible a los accionistas. Para un Banco Central, del tipo del nuestro, que desempeña funciones de tan alto interés público económico y social, como la de regular el medio circulante, no puede existir esta norma de las mayores utilidades posibles.

En materia, por ejemplo, del interés del dinero y tasas del descuento, el Banco Central ha procurado siempre influir en el sentido de conseguir las mayores rebajas compatibles con las realidades de la vida económica.

En materia de la tasa del redescuento de documentos bancarios, el Banco Central fija el tipo más bajo que parece posible sin correr peligro de que los Bancos Comerciales encuentren en el redescuento una operación más lucrativa que los depósitos mismos que el público pueda proporcionarles.
