

Economía Política

(Continuación)

Iniciada la guerra Europea, el exceso de emisión provocó la inconvertibilidad del billete y, con ello, su depreciación. El máximo de la depreciación—simultánea con el máximo de emisión—se produjo en el año 1923, en el cual el número de marcos papel en circulación alcanzó a magnitudes prácticamente astronómicas. Al año siguiente, en 1924, como parte del programa de reparaciones conocido con el nombre de «Plan Dawes»—al cual se hará referencia al estudiar, en el final de este libro, la Guerra Europea y sus efectos económicos—el «Reichsbank» fué reorganizado y sus billetes fueron reemplazados, en la relación que se deduce de las cifras de circulación en 1923 y 1924, por nuevos billetes convertibles a oro (1) (2).

4) El «Federal Reserve System» de los Estados Unidos.—La ley del 14 de Marzo de 1900 («Gold Standard Act») estableció el dolar de oro, en la relación de 1,6718 gramos con ley de 900 por mil por dolar, como moneda de base («standard unit of value») en los Estados Unidos. Esta misma base de oro, en la proporción indicada, fué confirmada por la ley del 23 de Diciembre de 1913 («Federal Reserve Act») que estableció el sistema de emisión de billetes de banco conocido con el nombre de «Federal Reserve System».

Aparte de los billetes de banco del «Federal Reserve System» (en adelante F. R. S.) existen todavía en circulación billetes de diversas categorías creados por leyes anteriores. Son ellos:

1.º *Billetes fiscales*.—a) Los «green backs», denominados también «United States Notes», emitidos por la ley del 25 de Febrero de 1862, y destinados a costear la Guerra Civil con los estados del

(1) Los datos del encaje y la emisión del Reichsbank han sido obtenidos, hasta 1905, de los informes de la «U. S. Monetary Commission». Desde 1913 a 1925 de los balances del Reichsbank compilados por la Liga de las Naciones». En 1926 y 1927 de «The Annalist» New York.

(2) En el sistema monetario actual de Alemania es preciso considerar otras categorías de billetes

Sur, constituían papel moneda de curso forzoso. El máximo de emisión llegó a 449 388 000 dólares en 1864. Quedan todavía en circulación 306 millones de dólares, aproximadamente.

b) Los «Gold certificates», autorizados por la ley del 3 de Marzo de 1863, eran emitidos por el Ministro del Tesoro contra depósitos de oro en moneda o lingotes. Son aceptados por el Gobierno como moneda y han sido incorporados a la circulación sin que, en teoría, posean curso legal.

A la fecha existen en circulación 1035 millones de dólares en «gold certificates». (Marzo de 1927).

c) Los «Silver certificates», autorizados por la ley del 28 de Febrero de 1878, se emitían contra depósitos de plata y sólo pueden ser reembolsados en plata. A la fecha sólo existen en circulación 380 millones de «Silver certificates». (Marzo de 1927).

d) Los «Treasury Notes», autorizados por la ley del 14 de Julio de 1890, fueron emitidos con el objeto de permitir a la Tesorería efectuar adquisiciones extraordinarias de plata. El volumen de esta emisión es reducido y su circulación alcanza a la fecha a solo 1 millón 371 mil dólares.

2.º *Billetes de bancos privados.*—Los «National Bank Notes» han sido creados por las leyes del 25 de Febrero de 1863 y de 3 de Junio de 1864. El objeto de esta autorización, como en casi todos los países, han sido el de permitir a los bancos una mayor disponibilidad para la adquisición de bonos de empréstitos fiscales.

Actualmente existen en los Estados Unidos 8 072 bancos nacionales. Un banco nacional es un banco privado cualquiera que adquiere el derecho de emisión del Gobierno Federal de acuerdo con ciertas regulaciones determinadas por la ley (1). Los billetes emitidos por estos bancos suman en conjunto, a la fecha, un total de 638 millones de dólares. (Marzo de 1927).

Ninguna de las emisiones citadas podía ser elevada o reducida de acuerdo con las necesidades monetarias del país. Los billetes fiscales poseían un volumen constante y en lo que se refiere a los billetes de los Bancos Nacionales, el aumento de los mismos es-

que, en conjunto, duplican el volumen de la emisión del Reichsbank. Los valores respectivos suman en marcos oro:

	Año 1925
Billetes del Reichsbank	2 803 millones
Otros (4) Bancos de Emisión.	190 »
Billetes de la Rentenbank	1 543 »
Total de billetes.	4 536 millones

Datos del «Bulletin Societé de Banque Suisse».

(1) La fundación de un Banco Nacional necesita ser autorizada por el Contralor de la Moneda («Comptroller of the Currency»). Cada Banco Nacional debe efectuar en la Tesorería Nacional un depósito de valores del Estado (bonos fiscales) igual a la cuarta parte de las acciones del Banco. La Tesorería, en cambio, entrega al banco billetes fiscales los que el banco, con su firma, puede poner en circulación. Si un Banco Nacional desea aumentar su emisión, puede todavía adquirir bonos del Estado, depositarlos en la Tesorería y retirar billetes fiscales. Esta última facilidad sólo puede concederse por una cantidad igual al Capital del Banco.

El Capital conjunto de los Bancos Nacionales sumaba en 31 de Diciembre de 1925 un total de 25 852 millones de dólares. Los billetes de los Bancos Nacionales suman, como se ha dicho, 638 millones de dólares, lo cual equivale prácticamente a la cuarta parte del capital acumulado de los Bancos Nacionales.

taba limitado por el capital de los bancos. Los defectos anotados del régimen monetario llevaron, por la ley del 30 de Marzo de 1908, a la designación de una Comisión Parlamentaria, la «National Monetary Commission» (1), la cual propuso una reforma monetaria que, después de transformaciones sucesivas, llegó a cristalizarse en la ley conocida con el nombre de «Federal Reserve Act», dictada el 23 de Diciembre de 1913, y modificada enseguida en diversas ocasiones. De acuerdo con lo establecido en dicha ley y en sus modificaciones posteriores, el régimen monetario de los Estados Unidos quedó determinado por las siguientes características fundamentales:

1.º El país se divide en doce distritos («Federal Reserve District») en cada uno de los cuales se establece un *Federal Reserve Bank* (F. R. B.).

2.º Cada uno de los doce «F. R. B.» debe poseer un capital mínimo de 4 millones de dólares. El Capital respectivo será suscrito obligadamente por los Bancos Nacionales y voluntariamente por el resto de los bancos y el público. Los bancos asociados suscribirán en acciones una cuota igual al 6% de su capital y reservas. Sólo las acciones de los bancos privados poseen derecho a voto. El resto de las acciones puede ser vendido al público, sin que ninguna persona pueda, sin embargo, poseer más de 25 000 dólares en acciones (2).

3.º Las acciones tendrán derecho a un dividendo de 6%. El sobrante de las utilidades deberá acumularse en las reservas del banco hasta que se iguale el capital. Una vez formada la reserva, el 90% del sobrante de utilidades pasará al Estado y el resto continuará incrementando la reserva.

4.º Cada F. R. B. descontará los documentos comerciales que le presenten los bancos accionistas entregando para ello billetes convertibles en oro.

5.º Cada uno de los doce F. R. B. deberá mantener una reserva de oro igual por lo menos al 40% de los billetes en circulación.

6.º Los doce F. R. B. son controlados por un directorio central, el «Federal Reserve Board», designado por el Presidente de la República con acuerdo del Senado. El «Board» se compone de siete miembros, entre ellos el Ministro del Tesoro y el «Comptroller of the Currency».

7.º Cada F. R. B. es administrado por un directorio local compuesto de nueve miembros:

(Clase C) 3 miembros designados por el Directorio Central.

(Clase A) 3 miembros en representación de los bancos locales accionistas.

(Clase B) 3 miembros en representación del comercio, la agricultura y la industria locales.

Ningún miembro del Parlamento puede formar parte de ningún directorio de los F. R. B. (3).

8.º Cada uno de los doce F. R. B. designa un delegado ante un Comité Consultivo agregado al «Federal Reserve Board».

9.º El «Federal Reserve Board» tiene por obligación hacer cumplir la ley del «Federal Reserve System», de examinar las cuentas y la administración de cada uno de los doce F. R. B. Posee además la facultad de «separar o cancelar cualquier funcionario o director de cualquier F. R. B.», y de «suspender, por falta de cumplimiento a cualquiera de las disposiciones de la ley, el funcionamiento de cualquier F. R. B., de tomar posesión del mismo, administrarlo durante el periodo de suspensión y, cuando lo estime conveniente, liquidar dicho banco o reorganizarlo».

10. De acuerdo con la ley complementaria de Junio 21 de 1917, cada banco accionista de un F. R. B. deberá mantener sus reservas legales depositadas en el F. R. B. del cual es accionista (4).

Según las disposiciones indicadas, la principal de las ventajas derivadas del sis-

(1) Se ha citado ya varias veces, en el curso de este libro, el informe de la mencionada Comisión.

(2) Sólo ha sido exigida, hasta hoy, la mitad de dicha cuota de 6%.

(3) En realidad, los bancos accionistas designan todos los miembros del Directorio local, con excepción de los tres miembros elegidos por el directorio central. Los bancos accionistas son clasificados en tres grupos, de acuerdo con su capital. Cada grupo, en la relación de un voto por cada banco, elige un director de la clase A y un director de la clase B.

(4) Las reservas legales que la ley obliga a cada banco accionista de un F. R. B. representan el 13% de los depósitos a la vista y al 3% de los depósitos a plazo mayor de 30 días.

tema creado en la ley del año 13 y modificaciones posteriores, es la concentración de las reservas legales de los bancos privados en solo doce grandes bancos de reserva (F. R. B.), manejados por un directorio central, el «Federal Reserve Board». Anteriormente, las reservas legales de los bancos privados eran mantenidas inútiles en las bóvedas de dichos bancos y sustraían así a la circulación y a los negocios una cantidad considerable de moneda.

Acumuladas ahora esas reservas en los F. R. B., ellas pueden ser aprovechadas en la siguiente forma:

- 1) Redescuento a un F. R. B. por otro F. R. B.
- 2) Operaciones financieras realizadas por el F. R. B.
- 3) Redescuentos sobre documentos comerciales.

En el primer caso, si la demanda de dinero es considerable en un determinado distrito, y si existe abundancia de dinero en otro distrito, el «Federal Reserve Board» puede ordenar, fijando al mismo tiempo el tipo de interés (tasa del redescuento) que cualquier F. R. B. con exceso de dinero redescuente los documentos comerciales del F. R. B. que se encuentra con insuficiencia de dinero (1).

Respecto del caso segundo, la ley autoriza a los F. R. B. para efectuar operaciones de compra y venta de documentos comerciales y valores del Gobierno. Esta autorización es necesaria porque—suponiendo que los Bancos privados no acudan al «redescuento»—las reservas acumuladas en los F. R. B. no ganarían intereses y los gastos administrativos de los mismos no podrían costearse. Por otra parte, la compra y venta de papeles comerciales equivale al traspaso de dinero de una a otra región y, de ese modo, es posible provocar una repartición uniforme de los stocks monetarios en todos el territorio de los Estados Unidos.

Respecto del caso tercero, la ley del Federal Reserve System ha autorizado el redescuento sobre una mayor variedad de documentos comerciales que los acostumbrados por los Bancos privados, popularizando principalmente los «bank acceptances», los cuales consisten en una letra ordinaria en la que el deudor es reemplazado por el banco con el cual mantiene sus cuentas comerciales. La ventaja de este procedimiento reside en que, en la localidad, el banco local conoce al deudor, pero fuera de la localidad el banco es más conocido que el deudor. Como se comprende, el procedimiento así establecido concede una mayor amplitud al descuento de letras, el cual, en lugar de reducirse a la ciudad del deudor, puede extenderse por todo el país, y, todavía, hacerse internacional.

En lo que corresponde ahora a la emisión de billetes para atender a los redes-

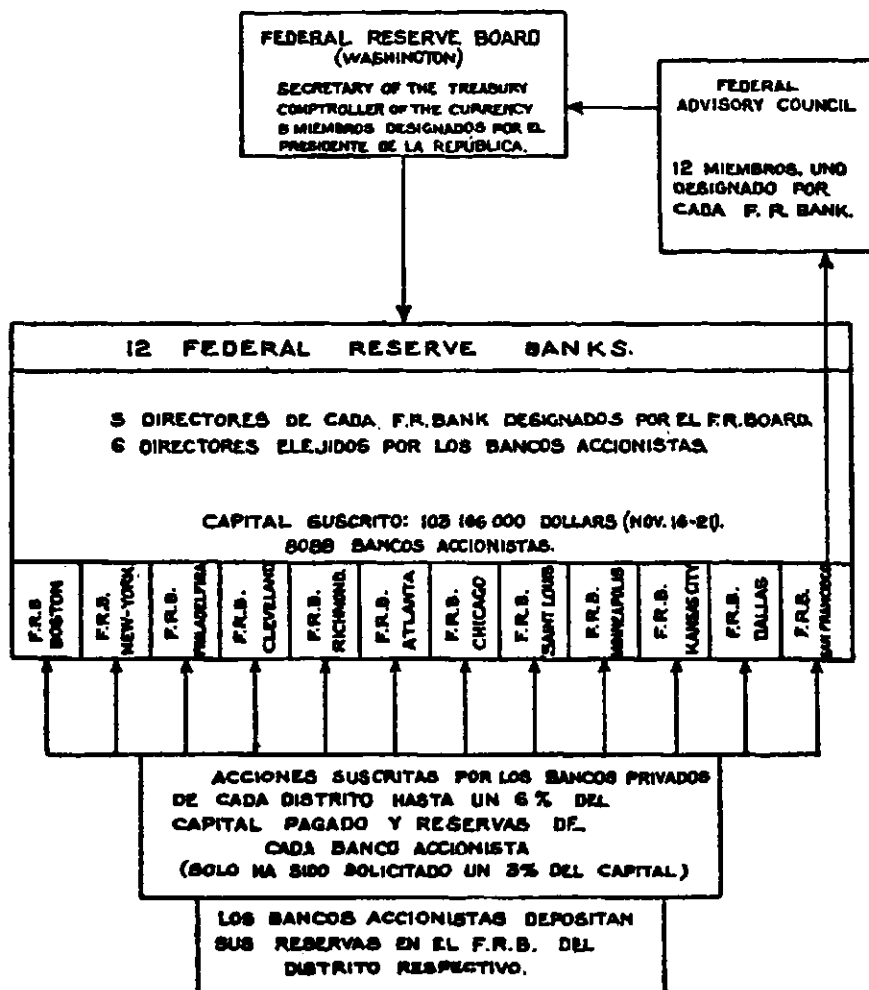
(1) El «descuento» y «redescuento» consiste en lo siguiente. Supongamos que A vende una mercadería a B. Este último promete pagar al cabo de 30 días y acepta una letra (documento en que promete el pago) a su acreedor A. Este último lleva la letra a un banco privado y obtiene del banco, con un «descuento» que representa el interés en 30 días, un préstamo equivalente a la letra respectiva. (El deudor B. deberá entonces cancelar su deuda al Banco y no a su acreedor A.). Esta operación es lo que se denomina el «descuento». Es posible ahora que las solicitudes de descuento de letras superen al dinero disponible del banco privado. Entonces, si este banco es accionista de uno de los doce F. R. B. podrá, a su vez, entregar las letras que posee al F. R. B. respectivo y obtener dinero sobre ellas. Esto es lo que se denomina el *redescuento*. El F. R. B. (el «Banco Central» en otros países) atiende estas necesidades de los bancos privados *emitiendo billetes* en la cantidad necesaria.

Es posible, todavía, que las letras llevadas al «redescuento» superen la cantidad de billetes que el F. R. B. está autorizado para emitir (es decir, que el encaje del F. R. B. sea inferior al 40% de los billetes emitidos). En este caso el F. R. B. podrá llevar sus letras a otro F. R. B. que posea dinero disponible o que no haya llegado todavía al límite de la emisión. Naturalmente, a medida que las letras van venciendo y cancelándose, una cantidad igual de billetes es retirada de la circulación.

ESQUEMA DE LA ORGANIZACION DEL
FEDERAL RESERVE SYSTEM(FRS) DE LOS ESTADOS UNIDOS.

GRÁFICO
Nº V

R. SIMON - CURSO DE ECONOMIA POLITICA - Universidad de Chile - 1927



cuentos, se ha dicho que esta emisión se encuentra limitada por la condición de que la reserva de oro no baje de un 40% de la circulación.

Para casos de una demanda extraordinaria de dinero el «Federal Reserve Board» puede admitir una reserva inferior al 40%, pero está obligado a imponer a los F. R. B. un impuesto progresivo sobre los excesos (1).

Finalmente, en casos de extrema emergencia, el «Federal Reserve Board» puede suspender, por un período inicial que no exceda de 30 días, y, en seguida, en períodos sucesivos que no excedan de 15 días, las obligaciones impuestas por la ley respecto del monto de la reserva» (2).

En el hecho, debido a la gran importación de oro producida en los Estados Unidos durante la guerra con motivo de las exportaciones industriales hacia Europa, el Federal Reserve System» ha dispuesto siempre de un considerable exceso de oro. Con todo, los billetes del F. R. B. constituyen la mayor proporción de la moneda norteamericana y están destinados a sustituir paulatinamente a los saldos restantes de antiguas emisiones del Gobierno y de los Bancos Nacionales.

A continuación se reproduce la situación, a la fecha, de los doce F. R. B. de los Estados Unidos.

	Billetes en circulación	Reserva de oro
F. R. B. de Nueva York	411 237 000	1 088 225 000
F. R. B. de Boston.....	130 170 000	211 537 000
F. R. B. de Philadelphia	120 769 000	208 538 000
F. R. B. de Cleveland.....	210 456 000	314 170 000
F. R. B. de Richmond.....	67 130 000	96 392 000
F. R. B. de Atlanta.....	172 947 000	183 019 000
F. R. B. de Chicago	223 662 000	412 497 000
F. R. B. de San Luis	43 203 000	52 314 000
F. R. B. de Minneapolis.....	63 397 000	78 314 000
F. R. B. de Kansas City	65 006 000	93 232 000
F. R. B. de Dallas.....	37 075 000	58 072 000
F. R. B. de San Francisco	175 502 000	246 482 000
Total, en Mayo 4 de 1927.....	1 720 754 000	3 043 903 000

Las cifras de la reserva de oro se refieren al total de oro depositado en los F. R. B. De dicho total sólo 1 621 614 dólares es mantenido como reserva exclusiva contra los billetes de los F. R. B. El resto corresponde, principalmente, a depósitos de los bancos accionistas de cada F. R. B. Los billetes de los F. R. B. representan, como se ha dicho, sólo una parte, aunque la principal, de los billetes en circulación. El valor comparado de las diferentes emisiones se detalla en el cuadro siguiente.

(1) Se ha aplicado a los F. R. B. la disposición establecida por el «Reichsbank» de Alemania. Ver el título respectivo.

(2) Es interesante observar el grado creciente de elasticidad en la emisión establecida por las leyes orgánicas del Banco de Inglaterra, del Banco de Francia, del Banco Imperial Alemán y del «Federal Reserve System» de los Estados Unidos.

BILLETES EN CIRCULACION EN LOS ESTADOS UNIDOS DE LA AMERICA DEL NORTE

Años	Certifica- dos de oro	Certifica- dos de plata	Vales del Tesoro 1890	Billetes del Estado	Billetes de los Bancos Nacionales	Billetes de los F. R. B.	Total de moneda papel
1913.....	1 028	478	3	340	726	....	2 575
1914.....	921	355	2	310	975	17	2 680
1915.....	1 281	486	2	341	747	204	3 061
1916.....	1 282	477	2	330	679	262	3 032
1917.....	700	458	2	303	691	1 238	3 392
1918.....	420	255	2	289	652	2 850	4 368
1919.....	306	144	2	277	680	3 188	4 597
1920.....	212	71	2	264	702	3 562	4 813
1921.....	179	238	2	279	713	2 542	3 953
1922.....	303	289	1	286	708	2 410	3 997
1923.....	582	375	1	307	713	2 238	4 21
1924.....	971	388	1	295	705	1 850	4 211
1925.....	1 114	388	1	293	636	1 822	4 254
1926.....	1 108	388	1	306	667	1 672	4 142
1927.....	1 035	370	1	288	638	1 720	4 052

Datos deducidos del «Memorandum sur les Monnaies et les Banques Centrales», publicado por la Liga de Las Naciones.

A continuación se detallan los valores del stock de oro de los Estados Unidos.

STOCK DE ORO MONETARIO EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA DEL NORTE

Años	Oro por cuenta del Gobierno	Oro en garantía de «Certifica- dos de oro»	Oro en garantía de los billetes de los F. R. B.	Oro por cuenta de bancos privados	Total (1)	Total (2)
1913.....	262	1 028	....	634	1 924	1 867
1914.....	263	921	....	632	1 816	1 872
1915.....	216	1 475	....	621	2 312	1 973
1916.....	202	1 741	328	641	2 912	2 451
1917.....	212	1 343	915	570	3 040	3 01
1918.....	327	886	1 451	417	3 081	3 075
1919.....	382	665	1 350	391	2 788	3 112
1920.....	433	533	1 462	501	2 929	2 708
1921.....	380	710	2 110	457	3 657	2 295
1922.....	341	708	2 455	429	3 933	3 785
1923.....	357	977	2 498	415	4 247	4 049
1924.....	338	1 509	2 242	458	4 547	4 401
1925.....	333	1 712	1 940	424	4 409	4 386
1926.....	....	1 108	1 672	....	....	4 501
1927.....	1 035	1 720	....	....	....	....

(1) Datos de la Liga de las Naciones, para las parcialidades y primer total.

(2) Datos del Director de la Casa de Moneda («Director of the Mint») de los Estados Unidos, para el segundo total.

Puede fácilmente observarse que, en los últimos años, el stock de oro ha superado a la cantidad de billetes en circulación. Esta circunstancia ha impedido conocer cuáles habrían sido los resultados del «Federal Reserve System» en el caso de que, existiendo un menor stock de oro, hubiese sido necesario acudir a emisiones de billetes con una menor garantía de conversión. Pero es preciso recordar que la ley del año 1913, que estableció el F. R. S., autorizó al «Federal Reserve Board» para bajar a menos del 40% la relación de oro a billetes. Como la reserva alcanza hoy prácticamente el 100% se puede deducir que los F. R. B. pueden todavía duplicar su emisión de billetes y quedar holgadamente dentro del límite autorizado por la ley.

Con todo, aunque el F. R. S. no ha actuado todavía de una manera decisiva en el sistema monetario de los Estados Unidos, es útil recordar sus características por cuanto ellas han sido reproducidas en gran parte de los modernos bancos de emisión, principalmente en Colombia, Perú y Chile.

5) *El Banco Central de Chile*.—Fue establecido en 1925 de acuerdo con las recomendaciones de la Misión de Consejeros Financieros presidida por el Profesor de Economía Política de la Universidad de Princeton (N. J.) Mr. Edwin Walter Kemmerer.

El establecimiento del Banco Central de Chile permitió pasar desde el régimen de papel moneda fiscal inconvertible al régimen del «gold standard» dando lugar a una de las experiencias económicas más interesantes de los últimos tiempos.

Es por estas razones que, en las páginas siguientes, se analiza todo el proceso económico de la situación monetaria en Chile, desde los primeros billetes de curso forzoso hasta el establecimiento definitivo del «Gold Standard».

Tanto la historia del régimen monetario en Chile, como los antecedentes de la fundación del Banco Central, han sido obtenidos de las publicaciones del señor W. M. Van Deusen, asesor del Banco Central de Chile (1).

1.—EL SISTEMA MONETARIO AL INICIARSE LA INDEPENDENCIA DE CHILE

La República heredó de la Colonia el sistema monetario del bimetalismo, en el cual tanto las monedas de oro como las de plata eran de libre acuñación y poder liberatorio ilimitado. Solo la moneda de vellón era fiduciaria y su acuñación estaba reservada a la Metrópoli. La Casa de Moneda de Chile, institución del Estado, sólo acuñaba monedas de oro y de plata durante la época colonial. No había entonces billetes en circulación.

La República se limitó a cambiar los cuños de las monedas, conservando su peso, valor y denominación durante algunos años.

2.—LAS PRIMERAS LEYES SOBRE LA MONEDA

Las leyes de 1832, 1834, 1843 y 1851, que fueron las primeras leyes monetarias de la República, tendieron a regular y perfeccionar el sistema bimetálico. En 1834 se introdujo la acuñación de monedas divisonarias y de vellón de cobre, con una acuñación limitada al máximo de \$ 30 000. La Casa de Moneda comenzó, pues, la acuñación de las monedas de vellón durante la República.

3.—TENTATIVAS PARA LA FUNDACIÓN DE LOS PRIMEROS BANCOS EN CHILE

Durante la Colonia no hubo Bancos en Chile, ni en las demás colonias españolas de Sud América. El Banco Real de San Carlos de Potosí, que tenía el monopolio del rescate o compra de pastas

(1) «El Banco Central y sus Funciones» W. M. Van Deusen «Banco Central de Chile» Primera Memoria Anual presentada a la Superintendencia de Bancos. Año 1926.

de plata y barras y pepitas de oro, no era propiamente un banco, pues no hacía operaciones de depósitos ni tampoco de préstamos.

Desde los primeros años de la Independencia se manifiesta en Chile el propósito de fundar una Institución bancaria por medio de la influencia del Estado. Diversos proyectos se elaboraron al respecto, pero todos ellos fracasaron.

Las perturbaciones de la Independencia y de los primeros años de la República habían postrado la explotación de las minas y hecho disminuir considerablemente la acuñación de monedas, cuya escasez se hacía sentir. Para salvarla, algunas casas comerciales de la provincia de Coquimbo emitieron vales o pagarés al portador, pagaderos a la vista en moneda legal, que recibieron el nombre de billetes al portador y que tuvieron bastante circulación. Luego se produjeron abusos y desconfinanzas, hasta que el Gobierno dictó en 1839 un decreto por el cual exigía autorización expresa para abrir bancos y emitir billetes. La industria bancaria quedaba en manos de los particulares; pero sujeta inmediatamente a la autoridad, y la emisión de billetes, o sea, de documentos que pudieran hacer las veces de moneda, aunque fueran convertibles a la vista, se declaraba operación privativa de los bancos, previa autorización del Gobierno.

Al mismo tiempo tomaba cuerpo y echaba raíces la idea de que un banco de alguna importancia contribuiría al progreso del país y salvaría la crítica circunstancia porque atravesaban el comercio y las industrias; pero las opiniones discordaban en cuanto a la base de la organización entre los partidarios de un banco del Estado o por lo menos privilegiado, y los de bancos particulares.

En 1845 se nombró por el Gobierno una Comisión para que estudiara la primera solución; pero, luego se desistió de ella.

La Memoria de Hacienda del año 1847 condena en absoluto el Banco del Estado, tanto por el peligro de emisiones exageradas de billetes, como por el temor de que no fuera bien manejado. Estas mismas ideas motivaron el rechazo en 1849 del proyecto que un año antes había presentado don Antonio Arcos para organizar un banco privilegiado. Pero, a continuación se autorizó el Banco de Chile de Arcos y Cía., sociedad anónima, facultada para emitir billetes convertibles a la vista y no de curso legal, que debía garantizar sus operaciones con depósitos en arcas fiscales de un 10% de su capital, en bonos de la deuda nacional. Su facultad emisora, aún en las condiciones restringidas en que se había concedido, suscitó fuerte oposición y fué suprimida en 1850, produciéndose la liquidación del Banco ese mismo año. La decidida repugnancia del público y del Gobierno por el papel moneda que divisaban tras del billete convertible, provenía de los desastres y escándalos recientes en América y se reflejaba en la Memoria de Hacienda de 1850, que enumeraba como precauciones indispensables para que pudiera concederse facultad emisora: garantía en dinero efectivo, publicidad de las emisiones, exclusividad en los negocios bancarios, prohibición de préstamos al Gobierno. inspección eficaz y responsabilidad solidaria de todos los accionistas del banco emisor.

El Banco de Arcos cerró sus puertas, sin que su extinción dejara sentir efecto alguno en el giro de la plaza, como decía el Ministro de Hacienda de aquella época, «ya que aquel establecimiento no había encontrado accionista alguno que aceptase las condiciones de sus estatutos y sus transacciones no se elevaron más allá de una suma proporcional respecto de sus valores metálicos».

4.—FUNDACIÓN DE LOS PRIMEROS BANCOS

En 1854 se fundó en Santiago la firma bancaria Bezanilla Mac-Clure y Cía., que había comenzado sus operaciones como casa de consignaciones y corretaje, y en 1856 el Banco de Ossa y Cía. En el hecho, ya que no en derecho, puesto que las prudentes disposiciones del decreto de 1839, ya citado, no se hallaban derogadas, las referidas instituciones emitieron efectos que unos llamaban vales, otros billetes, sin las garantías exigidas.

En 1855 se autorizó, por decreto supremo, la instalación de una sociedad anónima denominada Banco de Depósitos y Descuentos de Valparaíso, con capital de \$ 2 000 000, dividido en 4 000 acciones de \$ 500 cada una. Este banco, que debía ser uno de los que más tarde se fusionaran para formar el Banco de Chile, estaba autorizado para ejecutar préstamos, descuentos, conceder créditos en cuenta corriente, recibir depósitos y custodia, operar en cambio y en la compra-venta de metales, desempeñar comisiones de corretaje, tales como las de compraventa de bonos o títulos de la deuda pública. Le estaba sí prohibido emitir vales, billetes o cédulas que hicieran las veces de papel moneda.

Es ésta la primera institución propiamente bancaria que se establecía en el país y la última manifestación de la tendencia contraria al papel moneda tan terminantemente condenada en el decreto de 1839.

En 1859 abrió sus puertas el Banco de Chile, sociedad anónima con \$ 400 000 de capital, autori-

zada por sus estatutos para emitir billetes a la vista y al portador. Con la fundación de este banco triunfa la corriente partidaria de la facultad emisora por parte de las instituciones de crédito.

La implantación de esta nueva tendencia puso de manifiesto la necesidad de una reglamentación común sobre la materia y el Gobierno se preocupó de estudiar una ley de bancos de emisión que fué dictada en 1860 y cuyas disposiciones principales otorgan la facultad de instalarlos libremente, previa autorización y aprobación de sus estatutos y siempre que comprueben tener un capital efectivo en dinero o pastas metálicas, que se allanen a presentar mensualmente un balance al Gobierno, sometiéndose a su inspección, que establezcan una cuenta especial de préstamos o descuentos a directores, con prohibición de aceptar sus propias acciones en garantía, etc., etc. El derecho de emisión sancionado ya por la práctica, quedaba limitado al 150% del capital pagado y efectivo.

En punto a historia de la legislación bancaria de Chile, por somera que ella sea, no es posible dejar de consignar que en 1855 se dictó la ley que reglamentó el giro de los bancos hipotecarios, a cuya sombra ha prosperado, entre otras instituciones de este género, la Caja de Crédito Hipotecario, uno de los establecimientos más importantes del país.

El año de 1865 se fundó el Banco Nacional de Chile sociedad anónima con un capital de \$ 7 millones, capital que con la incorporación del Banco de Chile, se elevó a \$ 9 000 000 dividido en 9 mil acciones de \$ 1 000 cada una.

5.—LA GUERRA CON ESPAÑA DE 1865 OCASIONA LA INCONVERSIÓN DEL BILLETE DE BANCO

El sistema monetario del oro y de la plata se mantuvo en Chile en toda su integridad, sin que el país tuviera que sufrir las desastrosas consecuencias del papel moneda, hasta 1865.

La guerra con España acaecida por aquél entonces, irrogó al comercio y a la industria, serias perturbaciones, pues la gente, atemorizada por el conflicto, procedió al retiro violento de sus depósitos y a la ocultación de las reservas metálicas, pánico que obligó a algunos bancos a suspender sus pagos. El Gobierno, para conjurar la crisis, autorizó con la fianza solidaria de don Agustín R. Edwards y del Banco de Valparaíso, por decreto supremo de Septiembre de 1865, y hasta el 31 de Diciembre del año siguiente, la emisión de billetes inconvertibles, pero no de curso forzoso, hasta por el 50% del capital suscrito del Banco Nacional de Chile. Esta autorización fué prorrogada hasta el 30 de Junio de 1867.

La crisis producida por la guerra fué en aumento y el Gobierno, para arbitrar recursos, otorgó en 1866 a los Bancos que le hiciesen préstamos, el privilegio de emitir billetes admisibles en arcas fiscales por espacio de veintidós años, comprometiéndose sí a no autorizar emisiones de curso forzoso.

Pronto se regularizó la situación monetaria; pero la inconvertibilidad se mantuvo hasta Agosto de 1866. Después sólo siguió circulando el billete en su carácter de convertible por moneda de curso legal de oro o plata.

6.—LA CRISIS DE 1878 Y EL REGIMEN DEL PAPEL MONEDA

Desde 1874 por diferentes causas, entre las cuales el descenso en el precio del cobre y de la plata, metales que en aquella época se producían en abundancia, no es de las de menor importancia, se inició una crisis que tuvo su período álgido en 1878.

Ese año obtuvo el Fisco de nueve de los once Bancos establecidos en el país un préstamo de \$ 2 500 000. En cambio, confirió a sus acreedores el derecho de emitir hasta \$ 12 000 000 en billetes convertibles en metálico y admisibles en arcas fiscales, pero siempre bajo promesa de no autorizar la emisión de papel moneda inconvertible. El privilegio así otorgado duraba diez años, y se regulaba, para cada banco, en consonancia con el monto del préstamo que cada cual acordaba al Gobierno. La admisibilidad de estos billetes en arcas fiscales debía ser garantizada por un depósito de vales del Tesoro.

Consumada esta operación la Caja de los Bancos fué disminuyendo más y más, hasta que en Julio de 1878, la situación se hizo irresistible, promulgándose la ley de curso forzoso por un año, vencido el cual, debía continuar la circulación metálica.

Quedaba demostrado que la libertad de emisión acordada a todos los bancos por la ley de 1860 no era suficiente para evitar el curso forzoso, grave peligro que se creía inherente al establecimiento de un banco central.

El sistema de regular el poder emisor de acuerdo con la suscripción o aporte del banco al empréstito, produjo descontento y se hizo necesario reformar la ley.

La modificación se promulgó en Septiembre de 1878. Ella regulaba el monto de la emisión de

billetes inconvertibles en \$ 15 000 000 distribuidos entre todos los bancos convencionalmente y los obligaba a garantizar su respectiva cuota de emisión inconvertible con depósitos en arcas fiscales de pastas metálicas o bonos hipotecarios o títulos del estado o municipalidades. El Presidente de la República fijaría el interés a que se recibirían esos créditos. Los bancos pagarían al Fisco el 4% sobre el monto de su emisión. La inconvención cesaría en Mayo de 1886. Después de un año los bancos debían rescatar su emisión remitiendo mensualmente el 5% de ella a la Casa de Moneda, o bien reemplazando la garantía de valores por metálico a razón de 4% mensual.

El 13 de Febrero de 1879 se declaraba la guerra a Bolivia, declaración que dos meses después se hacía extensiva al Perú. El Gobierno carecía de recursos para afrontar este trastorno internacional que tuvo honda repercusión en nuestra situación financiera y económica y recurrió a emisiones para procurárselos.

El 10 de Abril de 1879 se autorizó al Estado para emitir directamente o por medio de los bancos hasta la suma de \$ 6 000 000 en billetes de curso forzoso. Se tenía el propósito de reemplazar los billetes bancarios de curso forzoso por los fiscales que fueran los únicos de esa calidad.

Cuatro meses después, el 26 de Agosto se autorizó una segunda emisión por \$ 6 000 000. La tercera lo fué el 10 de Enero de 1880 por \$ 4 000 000, la cuarta el 19 de Agosto por \$ 12 000 000. En esta vez el Gobierno tuvo la prudencia de consignar que se autorizaban los depósitos de billetes en arcas fiscales abonando 5% de interés, a objeto de fomentar el retiro de la emisión sobrante. En 1881 se autorizó una quinta emisión, de la cual no se hizo uso, por \$ 12 000 000.

En 1882 la emisión total de billetes, era la siguiente: *

Billetes fiscales.....	\$ 28 000 000
Billetes sustraídos de la circulación en la Casa de Moneda ..	9 794 900
Circulación efectiva.....	\$ 18 205 100
Billetes bancarios registrados admisibles en arcas fiscales ...	\$ 12 804 100
TOTAL DE LA CIRCULACIÓN	\$ 31 009 200
= = = = =	

Aun cuando con posterioridad al tratado de paz el cambio internacional siguió bajando, el Gobierno, desde 1887, a fuerza de economías, redujo gradualmente la emisión fiscal e inició una política francamente conversionista.

Consecuente con ella, se dictó el 14 de Marzo de 1887 una ley que pudiera llamarse preparatoria de la conversión. Disponía el retiro e incineración mensual de \$ 100 000 hasta reducir la emisión fiscal a \$ 18 000 000 y proveía a la formación de un fondo de conversión acumulado por anualidades de \$ 1 200 000 la primera y de \$ 1 500 000 las siguientes. Reformaba, además, la ley de bancos del año 60, reduciendo el poder emisor de los bancos al 100% de su capital pagado y los obligaba a caucionar hasta el 50% de la emisión con pastas metálicas, títulos de la deuda pública o municipal o con bonos hipotecarios.

Los efectos que produjo esta ley fueron excelentes: se disminuyó la emisión fiscal sin producir contracción del circulante, pues a medida que se reducía aquella y las necesidades requerían mayor circulante, aumentaba la emisión bancaria.

La revolución de 1891 vino a anular los buenos resultados de la ley de 1887. El Gobierno suspendió la acumulación del fondo de conversión, realizó parte de él, emitió billetes fiscales por un total de \$ 20 809 297 y compulsó a los bancos a facilitar una emisión a cargo del Estado por un monto igual al de sus propias emisiones, recurso éste que le proporcionó \$ 8 838 000.

Estos acontecimientos llevaron la circulación fiduciaria a \$ 82 554 460, de \$ 41 000 000 que era en 1890.

7.—EL GOBIERNO DESDE 1891 INICIA SU POLÍTICA TENDIENTE A PONER FIN AL REGIMEN DEL PAPEL MONEDA INCONVERTIBLE

Normalizada la situación política, el nuevo Gobierno manifestó desde su comienzo el firme deseo de volver cuanto antes a la normalidad monetaria e hizo promulgar en Noviembre de 1892 una ley que autorizaba un empréstito de \$ 21 200 000, ordenaba la incineración de \$ 10 000 000 y disponía que, a partir del 1.º de Diciembre de 1895, el billete sería convertido en la antigua moneda de plata de 25 gramos con 0,9 de fino o su equivalente en moneda de oro de 24 d., por peso, sin perjuicio del retiro del billete fiscal, siempre que el cambio se mantuviera a 23½d. En todo caso, el billete

fiscal dejaría de tener curso legal el 1.º de Julio de 1896. Se mantenía el régimen de libertad de emisión, pero exigiéndose a los bancos un encaje oro de 20% de la emisión. Se estableció el padrón de oro, siendo la unidad el peso de 24 d. (0.798805 gramos con 11/12 de fino) y se daba curso legal a la libra esterlina.

Con el retiro de los billetes fiscales y el temor de los bancos de tener que canjear sus billetes a 24 d. en circunstancias que el cambio estaba alrededor de 18 d., que los indujo a retirar sus billetes, se produjo una restricción en el medio circulante (\$ 55 764 540 en total) que arreció un año después forzando al Gobierno a deshacer lo hecho. Con este propósito se dictó la ley de 1893 que derogó las disposiciones relativas a la incineración de billetes fiscales y autorizó la emisión de vales de Tesorería por un valor de \$ 8 902 000. Además, esta ley disponía que el Estado haría la conversión del billete a quien lo solicitase a partir del 1.º de Julio de 1896 y mantenía la disposición relativa a la conversión en plata desde el 31 de Diciembre de 1899, a razón de 25 gramos por peso o su equivalente en oro de 24 d.

Lo arbitrado en 1893 no remedió la situación, pues, mientras se insistía en hacer la conversión a 24 d., el cambio internacional se mantuvo a 17½d., lo que acusaba profunda desconfianza en la operación por realizar.

8.—LEY DE CONVERSIÓN DE 1895

Durante todo el año de 1894 y los comienzos del 95, la incertidumbre respecto de la solución del problema monetario se hacía cada día mayor: el cambio internacional descendía de 13 a 11 d. y todo el mundo comprendía que la bancarrota sería general si se obligaba a liquidar los billetes a 24d.

El Gobierno advirtió el peligro y gestionó el despacho de la ley de 11 de Febrero de 1895 que, en definitiva, estableció la conversión.

Disponía esa ley, que la conversión se realizaría cuatro meses después de promulgada. Además, a partir del 31 de Diciembre de 1897 el estado pagaría el billete fiscal que se le presentara al canje por el equivalente al peso de plata de 25 gramos y 9/10 de fino y en la misma forma se liquidarían todas las obligaciones del Estado de fecha anterior a la ley, quedando desmonetizado el billete fiscal desde esa misma fecha. El peso, unidad monetaria, sería de 0,599103 gramos de 11/12 de fino o sea 18 d. La libra esterlina tendría también curso legal. A los bancos se les obligaba a cubrir el valor total de su emisión de billetes con depósitos de bonos del Estado o de las instituciones hipotecarias. El producto de la venta de terrenos salitrales se destinaba exclusivamente a la adquisición de oro para dar cumplimiento a esta ley.

En otras palabras, se reducía el tipo de la conversión de 24 d. a 18 d., pero se disponía la realización inmediata de ella. Además, se conservaba la disposición de pagar a los tenedores de billete fiscal que no hubiere sido convertido antes del 31 de Diciembre de 1897 y a los acreedores del Estado, a razón del equivalente del peso plata de 25 gramos y 9/10 de fino.

Al dictarse la ley, el cambio estaba a 15 d., y como la promesa de conversión era a 18 d., se dió la oportunidad de realizar un pingüe negocio sustrayendo circulante en espera de mejor cambio y colocando a los bancos en situación de no poder atender sus compromisos.

Esta circunstancia movió al Gobierno a dictar la ley de 28 de Mayo de 1895 que autorizaba un empréstito por £ 2 000 000 y establecía que el Estado se haría cargo de la conversión por oro de los billetes bancarios, quedando obligados los bancos a devolver al Fisco lo que éste hubiere desembolsado por este capítulo.

El público desconfiaba del éxito de la conversión. A esta desconfianza se unía el desconcierto que suscitaban los rumores de complicaciones internacionales.

Llegado el 1.º de Enero el público se precipitó a la Moneda en busca de oro y a los Bancos en demanda de sus depósitos para convertirlos en seguida.

El Gobierno, para salvar la difícil situación porque atravesaban los bancos, en vez de incinerar los billetes que se le llevaban a convertir, los depositó y sólo después de afianzada la estabilidad bancaria en el país, procedió al retiro de las emisiones; felizmente sin pérdida para él.

Al empezar la conversión la cantidad de billetes en circulación era la siguiente:

Vales del Tesoro	\$	8 898 728
Billetes Fiscales		29 601 242
Billetes bancarios		20 993 330
TOTAL	\$	59 493 300

El 1.º de Mayo de 1897 la conversión podía considerarse totalmente concluida. Es cierto que aún quedaban unos doce millones de pesos en billetes bancarios por retirar, pero éstos, restablecida la calma, podrían seguir circulando como efectos canjeables a la vista.

9.—VUELTA AL REGIMEN DEL PAPEL MONEDA EN 1898

Desde 1895 la situación general del país se tornó crítica: cuatro de los nueve bancos cerraron sus puertas, el interés del dinero subió, los valores mobiliarios se depreciaron, los rumores de guerra arreciaron y, por fin, habiéndose propalado que la conversión fracasaría, los bancos sufrieron una corrida que amenazó hacerse extensiva a toda la República.

Producida de esta suerte una fuerte restricción en el medio circulante, el Gobierno se vió forzado a dictar la ley de moratoria por 30 días el 11 de Julio de 1898 y antes de vencido este plazo, la de 31 de Julio del mismo año.

Esta última ley autorizó la emisión de \$ 50 000 000 en billetes fiscales de curso forzoso, retirando a los bancos la facultad de emitirlos, fijó el 1.º de Enero de 1902 como fecha para volver a la conversión y estableció que los derechos de internación se cobrarían en oro.

Desde 1898 a 1902 se liquidó la crisis que produjo la caída de la Conversión: el salitre, el cobre, los productos agrícolas suben de precio y se inicia para el país un periodo de franca bonanza.

A pesar de esta circunstancia, como aún estaba fresco en el recuerdo público el pánico de la corrida que trajo por tierra la moneda de oro, como el recurso de acumular un nuevo fondo de conversión con el producto de los derechos de aduana no había resultado eficaz y especialmente porque había una fuerte corriente de partidarios del papel moneda, la fecha de la conversión fué postergada por ley de 1901 para el 10 de Enero de 1905.

10.—INCREMENTO DE LAS EMISIONES DE PAPEL MONEDA A PARTIR DE 1905

Caída la conversión y vuelto el país a la prosperidad, la tendencia partidaria del papel moneda continuó dominando.

Fruto de esta influencia fué la ley de 1904 que postergó por segunda vez la época de la conversión, despreciando la oportunidad de hacerla en mejores condiciones que en 1895, autorizó una nueva emisión de \$ 30 000 000 e inició, por decirlo así, el periodo inflacionista que se extiende hasta 1907.

El cambio internacional se cotizaba a la par hasta 1905, en que comienza a descender. Los efectos de la emisión de 1904 fueron transitorios y pronto los bancos comenzaron a sentir escasez en el circulante.

De este modo se autorizó una nueva emisión de \$ 40 000 000 el 23 de Mayo de 1906. Con esto la circulación fiduciaria alcanzó a \$ 120 000 000; en otros términos, en pocos más de un año se había incrementado la circulación del país en proporción de 240%.

El aumento del medio circulante por medio de emisiones lanzadas por el Gobierno que las regulaba discrecionalmente y que, por lo tanto, no guardaban relación directa con el incremento de los negocios, repercutía en la fijación de los precios. Estos subían y con su alza producían la necesidad de mayor circulante.

En 1907 se produjo la misma exigencia que en los años cuatro, cinco y seis. La tendencia inflacionista era tan fuerte que impuso la autorización de una nueva emisión por \$ 30 000 000. Esta fué promulgada el 27 de Agosto y con ella el monto total de la emisión fiduciaria del país llegó a \$ 150 millones de pesos.

El cambio internacional seguía descendiendo.

11.—DESARROLLO DE LOS ACONTECIMIENTOS MONETARIOS DESDE 1907 HASTA 1913

Los continuos aumentos de la circulación fiduciaria y el consiguiente descenso en la tasa del cambio internacional habían formado ya en 1907 un movimiento de opinión contrario al papel moneda.

Reflejo de esta tendencia fué la disposición consignada en la ley de 1907 que autorizaba la emisión de billetes contra depósitos de oro en la proporción de 18 d. por peso, en arcas fiscales o en la Tesorería Fiscal de Londres.

El descenso del cambio internacional hasta 12 d. impidió el funcionamiento regular de este mecanismo.

A fines del año 1907 se manifiesta nuevamente una disminución en el encaje de los bancos, que de quejan de falta de circulante.

Para conjurar este peligro, el Gobierno hizo dictar la ley de Diciembre del año 1907 que autorizaba la emisión de vales del Tesoro a requisición de los bancos que los garantizaran con depósitos de bonos hipotecarios cotizados a 90% de su valor nominal y siempre que abonaran al Fisco un interés de 3% inferior al que por estos billetes aquellos percibieran de sus clientes.

Fué éste el primer expediente que se arbitró en Chile para dar al circulante cierta elasticidad en armonía con las necesidades del país.

En 1912 se vuelve a manifestar restricción en el circulante. Esta vez se salvó la crisis modificando la ley de 1907 que creaba la Caja de Emisión contra depósito oro a razón de 18 d. por peso y y que por la baja en el cambio no había surtido efecto.

Se creó entonces una nueva institución: la Oficina de Emisión, encargada de emitir billetes a solicitud de los bancos nacionales o extranjeros que depositaran en ella o en la Tesorería Fiscal de Londres, oro a razón de 12 d. por peso. Este oro estaría exclusivamente destinado al rescate de los billetes así emitidos. El poder emisor de cada banco quedaba limitado al monto de su capital efectivo. Es innegable que esta ley por el hecho de restringir sólo a los bancos la facultad de emitir, los colocaba con respecto a los particulares en situación privilegiada. Dentro de este privilegio las instituciones extranjeras eran las más favorecidas, pues con un certificado de depósito quedaban en situación de arbitrase billetes en Chile.

En todo caso esta ley demuestra que la tendencia inflacionista no gobernaba ya sin contrapeso.

12.—PROYECTO DE CAJA DE EMISIÓN Y CONVERSIÓN DE 1913

Nueva demostración de que la corriente inflacionista no dominaba ya como antes, es la designación, en 1913, de una Alta Comisión de Gobierno para estudiar la estabilidad monetaria y la mejor manera de conseguir la elasticidad en el circulante.

La Comisión propició la creación de una Caja Central de Emisión y Conversión, con facultad de redescantar efectos bancarios y emitir hasta \$ 50 000 000 convertibles en oro o letras. Tenía, además, la función reguladora del cambio, en desempeño de lo cual estaba facultada para comprar y vender letras. Se trataba con esta conversión a letras de cambio de adoptar el sistema que se ha llamado del Gold Exchange Standard.

Estas ideas se cristalizaron en 1913, en un proyecto del Gobierno que mereció la aprobación del Senado, el cual adoptó la tasa de 12 d. como tipo de conversión. Enviado el proyecto a Diputados, esta Cámara lo aprobó también, pero fijando en 10 d. el tipo de conversión. El estallido de la guerra europea y la consiguiente perturbación en los negocios, especialmente los del salitre, que ella produjo en un comienzo, hicieron perder oportunidad a este proyecto y que el Senado lo encarpetara cuando entró a ocuparse de él, en su tercer trámite constitucional.

Un año después, con fecha 14 de Diciembre de 1914, presentó el Gobierno otro proyecto de Caja Central, haciendo del anterior un nuevo y maduro estudio, a la luz de los acontecimientos que se habían desarrollado en el ínterin.

13.—DESARROLLO DE LOS ACONTECIMIENTOS DESDE 1914.—LA GUERRA EUROPEA

A mediados del año 14, con motivo de la guerra europea, se produjo cierto pánico que para algunos bancos, los alemanes por ejemplo, casi revistió los caracteres de una verdadera corrida.

El Gobierno optó por repetir el expediente del año 1907, esto es, autorizó durante un año a los bancos para retirar vales, verdaderos billetes de curso forzoso, por los cuales abonarían al Fisco un interés inferior en 3% al que por ellos su propia clientela les sirviera. En total los bancos emitieron, al amparo de esta ley, la suma de \$ 59 965 500 en vales.

Dicho recurso y la ley que se llamó de auxilios salitreros, según la cual el Estado anticipaba vales a los salitreros poseedores de salitre en cancha o puerto, dentro de una proporción dada, contribuyeron a dar elasticidad al circulante, a la vez que facilidades a la principal industria del país y conjuraron el peligro.

Ambos recursos habían sido establecidos por un año. En atención a los resultados obtenidos, se les prorrogó por igual período.

Durante la vigencia de la ley de auxilios salitreros, desde 1914 a 1919, se emitió en total, de conformidad con ella, \$ 104 791 604 en vales y \$ 72 240 330 en billetes.

La guerra, que en un comienzo amenazó producir una grave crisis, trajo en breve un período de prosperidad para Chile. El cobre y el salitre, entre otros productos, aumentaron de precio y su exportación creció en forma apreciable.

La tasa del cambio subió poco a poco y en 1918 amenazaba aún exceder de 18 d

La ley de Mayo de 1912 autorizaba a los Bancos para emitir billetes contra depósitos en oro a razón de 12 d. por peso y los obligaba a completar la garantía oro en caso de que el cambio subiera.

Esta disposición estaba en vigencia el año 18, pero los bancos no se acogían a ella porque al propio tiempo les limitaba la facultad emisora al monto de sus respectivos capitales efectivos y era así de temer que si la guerra continuaba, se les agotara el poder emisor, viéndose obligados a completar la garantía si el cambio seguía subiendo.

Se gestionó entonces y se obtuvo la dictación de la ley de 22 de Mayo de 1918, que autorizó a los bancos la emisión de billetes contra depósitos oro, a razón de 18 d. por peso, sin limitación alguna. En realidad, esto importaba poner tope al alza del cambio internacional, sin arbitrar recurso alguno para impedir su descenso.

La ley de 1912 modificada en 1918, que autorizaba la emisión de billetes con garantía de oro, permitió, durante todo el período de su vigencia, retirar a los bancos \$ 111 115 775 y \$ 4 144 151 a los particulares, o sea un total \$ 215 559 926.

14.—SE PROYECTA LA FUNDACIÓN DE UN BANCO CENTRAL

Las continuas crisis monetarias que desde la caída de la conversión se sucedieron en Chile y sus consiguientes trastornos para el desarrollo y fomento de las empresas económicas, habían formado una conciencia pública propicia al establecimiento de un instituto central, banco o caja, que a la vez que tuviera por misión la de mantener el valor de la moneda, le diera la elasticidad correspondiente a las necesidades del momento, sin producir los entorpecimientos inherentes al sistema rígido de las emisiones reguladas sin sujeción a las exigencias del mercado.

Consecuente con este sentir público, en Agosto de 1918 el Gobierno presentó a las Cámaras un acabado proyecto de Banco Privilegiado con cien millones de capital, que podría empezar sus operaciones con sólo la mitad suscrita. El banco se constituirá como sociedad anónima entre los particulares y los bancos nacionales, con dos secciones, como el Banco de Inglaterra, una bancaria de descuento y préstamos y otra de emisión. Ella tendrá exclusivamente la facultad de emitir billetes, los que requerían un respaldo oro de \$ 33% mínimo y cuyo canje podría hacerse a opción del banco por moneda de oro nacional o extranjera, por barras o lingotes de oro o por letras sobre Londres o Nueva York. La Conversión se consultaba a 18 d. El Gerente sería nombrado por el Gobierno, y el Consejo, mitad por éste y mitad por los accionistas.

A poco de presentado el proyecto arreció la crisis salitrera ocasionada por la paralización en las ventas ocurrida al terminar la contienda europea, el cambio descendió a 10,5 d. y del proyecto en cuestión se dejó de hablar.

Igual suerte corrió un proyecto sobre estabilización del valor de la moneda presentado a la Cámara de Diputados el 12 de Diciembre de 1918.

Dotaba este proyecto a la Oficina de Emisión de la facultad de emitir billetes para adquirir buenas letras sobre Londres o Nueva York, para formar un fondo oro que conjuntamente con el de conversión habría de servir para el rescate del papel moneda. El canje se efectuaría por oro o por letras oro.

En Noviembre del año 1919, presentó el Gobierno a la Cámara de Diputados un proyecto de Banco Central, instituto no sólo estabilizador del cambio internacional, sino que a la vez banco de los bancos, que podía recibir sus depósitos y efectuar redescuentos. El Banco efectuaría el canje de sus billetes por oro o bien por letras oro sobre el extranjero, dentro del sistema que se ha llamado del Gold Exchange Standard.

El Banco Central sería una institución nacional, como la Caja de Crédito Hipotecario.

El tipo de conversión fijado en el proyecto era de 0.24 oro americano por peso. Los fondos de conversión acumulados por el Gobierno servirían a este efecto. Lo que restare de ellos, después de realizado ese objeto, se destinaría a capital. La Cámara, al estudiar el proyecto, lo despachó fijando el tipo de conversión a 12 d. Este mismo proyecto de Banco Central fué informado después y perfeccionado por la Comisión de Hacienda del Senado, en 1924.

El descenso en el valor de nuestra moneda de papel siguió agravándose en los años siguientes, aun cuando algo mejoraba la situación de la industria salitrera. Liquidado el stock de salitre que se había acumulado en Europa y Estados Unidos durante la gran guerra, se reanudó la producción y la exportación, aunque sin llegar a las cifras que antes había alcanzado; el Fisco percibió los impuestos correspondientes, y en el mercado hubo oferta de letras sobre el extranjero.

Sin embargo, esa relativa mejoría no produjo todos sus efectos en el cambio internacional, a causa de que siguió aumentando el circulante de papel y se contrajeron considerables compromisos fiscales y municipales.

15.—CIRCULANTE DE EMERGENCIA

Establecido el curso forzoso en 1898, según se ha consignado más adelante, las emisiones de papel moneda lanzadas por el Gobierno se sucedieron hasta alcanzar en breve la suma de ciento cincuenta millones de pesos.

No fué éste el único circulante de que dispuso el país; hubo, además, como ya se ha dicho, billetes emitidos con garantía de oro, billetes caucionados por depósitos de bonos hipotecarios como los autorizados por las leyes de 1907 y 1914 y billetes o vales garantidos con prenda de salitre; en otras palabras, circulante de emergencia.

Estos arbitrios contribuyeron a dar cierta elasticidad al medio circulante, amoldándolo a las necesidades del mercado. Puede decirse que todos ellos se desarrollaron sin desmedro de la economía nacional.

Desde 1920 para adelante se suceden diversas leyes que autorizan empréstitos internos, a cuyos bonos se les dotaba de la facultad emisora, de papel moneda de curso forzoso.

He aquí una nómina de esas leyes:

a) N.º 3 684, de 12 de Noviembre de 1920, que autorizaba la emisión de bonos por valor de treinta millones de pesos para atender al rescate de los vales salitreros.

b) N.º 3 772, de 15 de Julio de 1921, que autorizaba la emisión de ochenta millones en bonos, moneda corriente y veinticinco millones en bonos oro.

c) N.º 3 820, de 23 de Diciembre de 1923, que facultaba la contratación de un empréstito por ochenta millones de pesos moneda corriente y un millón y medio de libras esterlinas.

d) N.º 3 851, de 20 de Febrero de 1922, que autorizó un empréstito por tres y medio millón de pesos;

e) N.º 4 041, de 8 de Septiembre de 1924, que autorizó la emisión de cuarenta millones de pesos en bonos; y

f) N.º 3 117, de 4 de Septiembre de 1916, que confirió poder emisor a los bonos de regadío y edificación escolar emitidos o que en adelante se emitieran de conformidad con las leyes N.º 2 953 y 3 069.

Los bonos de estos diferentes empréstitos, fueran ellos oro o moneda corriente, estaban investidos del poder emisor.

Durante la permanencia de la misión Kemmerer en nuestro país, en víspera de la apertura del Banco Central quedaban en manos de los Bancos, bonos con facultad emisora por valor de cuarenta millones de pesos.

Respecto de ellos, la misión se pronunció aconsejando en uno de los artículos de la ley del Banco, la contratación de un empréstito para atender al retiro o amortización de los bonos con facultad emisora, a efecto de entregar por entero el control del privilegio de emisión al Banco Central de Chile. Esta cantidad pudo cancelarse con parte de los fondos de conversión.

Cuando éste abrió sus puertas no quedaban bonos en manos del público, todos ellos habían sido llevados a la Casa de Moneda para retirar Vales.

Quedan todavía los bonos emitidos de acuerdo con las leyes N.º 2 953 y 3 069, sobre regadío y edificación escolar a los cuales la ley N.º 3 117 confirió el poder emisor y que por un total aproximado de un valor de cuarenta millones de pesos podrían hacer uso de este derecho.

La ley N.º 4 087, de 1.º de Septiembre de 1926, provee fondos para el rescate y amortización total de dichos bonos.

Esta última operación no se halla aún totalmente realizada y parece obvio representar la urgencia que existía en finiquitarla cuanto antes.

El último circulante de emergencia emitido en Chile, proviene de la ley N.º 731, de 3 de Diciembre de 1925, dictada a causa de las dificultades financieras emanadas de la liquidación del Banco Español de Chile. Como recurso puramente de emergencia, el Gobierno autorizó por la ley 731, de 1.º de Diciembre de 1925, la emisión de billetes fiscales, contra depósitos de moneda nacional de oro en Santiago o depósitos en oro en Bancos de Londres y Nueva York.

El saldo máximo emitido, de acuerdo con esta ley, ascendió a \$ 92 983 950 en circulación en Enero 4 de 1926.

En Enero 11 de 1926 cuando el Banco Central abrió sus puertas, quedaban en circulación \$ 65 544 750 de esta emisión.

De conformidad con lo dispuesto en uno de los artículos de dicha ley, el Banco Central tomó a su cargo el rescate de esta emisión.

La suma anotada más arriba se redujo gradualmente por pago que los Bancos emisores hicieron en diferentes épocas, como lo demuestra el cuadro de saldos existentes en las fechas que se indican a continuación.

Enero 11 de 1926.....	\$ 65 544 750
Febrero 1.º de 1926	58 269 750
Marzo 1.º de 1926	47 927 250
Abril 1.º de 1926.....	41 234 750
Mayo 1.º de 1926	36 917 250
Junio 1.º de 1926	27 864 750
Julio 1.º de 1926	25 902 250
Agosto 1.º de 1926.....	15 697 250
Septiembre 1.º de 1926.....	8 201 875

Este último saldo fué totalmente cancelado el 29 de Septiembre de 1926.

16.—FONDO DE CONVERSIÓN Y CIRCULANTE

El Estado se había preocupado de la formación de un fondo de oro destinado exclusivamente a la conversión del billete fiscal. Este fondo se mantenía o bien en grandes bancos extranjeros o bien en oro en barras y amonedado en la Casa de Moneda.

En Enero de 1926, el estado de este fondo era el siguiente:

Dólares oro sellado US.	\$ 3 410 720	\$ 28 034 351.48
Libras esterlinas.	£ 346 720	14 588 080.00
Oro chileno de 18 d.	\$ 116 645	349 935.00
Oro en pasta.....		236 691 244.02
Depositado a Rotschild	£ 1.612 708.11.0	64 508 341.80
Fondo total de Conversión		\$ 344 171 952.30
Oro para retirar billetes en conformidad con la ley N.º 731.....		65 544 750.00
Total de oro recibido por el Banco Central en el momento de su apertura.....		409 716 702.30

Este oro sirvió para cancelar las emisiones en circulación que eran las siguientes:

Billetes fiscales.....	\$ 190 853 119	
Vales del Tesoro	149 231 250	
Billetes ley N.º 731	65 544 750	
Total de circulante	\$ 405 629 119	\$ 405 629 119.00
Saldo del fondo de Conversión que se abonó al pago de las acciones del Gob.	\$	4 087 583.30

16.—LA MISIÓN KEMMERER

Entretanto, se había arraigado profundamente en la opinión pública de todo el país la idea de que era de necesidad fundamental e imprescindible la estabilización del valor de la moneda. Reclamaban esa estabilización los productores y comerciantes para poder financiar sus industrias y negocios; la reclamaban los profesionales, empleados y obreros que veían disminuir día por día el valor adquisitivo de las remuneraciones de su trabajo; la reclamaban también los tenedores de bonos hipotecarios y de otros valores, los depositantes de los bancos y los imponentes de las Cajas de Ahorros, cuyos capitales efectivos se reducían en igual forma; y la había pedido el Ejecutivo en repetidos ensajes.

El fracaso de la conversión metálica de 1895; la postergación constante de la fecha de una nueva

conversión, y la serie de proyectos abortados sobre organismos estabilizadores del cambio internacional y reguladores del circulante, de los cuales el último fué elaborado por la primera junta revolucionaria de Gobierno en 1924 y que tiene el mérito de ser el que más se asemeja al confeccionado por la misión de expertos americanos; hacían comprender que el problema era difícil de resolver en la práctica; tanto más, cuanto que los muchos y encontrados intereses en juego ponían tropiezos a toda solución. Frente a tales dificultades surgió y tomó cuerpo la idea de traer técnicos extranjeros que, con preparación e imparcialidad, indicaran una solución adecuada al problema; idea que guardaba consonancia con la política comercial de los Estados Unidos manifestada en más de una conferencia panamericana, de procurar que se llegara a la moneda de valor fijo en todos los países de América, y con la política mundial aconsejada por la Conferencia de Bruselas de 1920.

Los movimientos políticos militares de Septiembre de 1924 y Enero de 1925, dieron la importancia que tenían a todas esas manifestaciones de la opinión pública; señalaron entre sus objetivos primordiales la estabilización de la moneda e hicieron venir y ampararon en su trabajo y en sus conclusiones a la Misión Norteamericana de Consejeros Financieros que presidió Mr. Edwin W. Kemmerer.

Esta Comisión presentó sucesivamente al Gobierno, quien aceptó en todas sus partes y promulgó como leyes de la República, cuatro proyectos íntimamente ligados entre sí, tanto en su estructura como en su aplicación, y que forman un solo sistema económico cimentado a la vez en todos ellos.

El primer proyecto fué el de la Ley Monetaria, presentado el 19 de Agosto de 1925, en el cual se establecía el patrón de oro, a razón de 0.183057 gramos por peso, como unidad monetaria del país.

El 21 del mismo mes de Agosto la Comisión presentó su segundo proyecto por el cual establecía el Banco Central, encargado de la emisión de billetes convertibles y del descuento de créditos.

Con fecha 23 de Septiembre siguió el proyecto de la Ley General de Bancos, que organizaba esta clase de instituciones considerando su influencia necesaria y decisiva en la vida económica de la nación.

La ley monetaria y la del Banco Central, especialmente, dependen la una de la otra. La conversión de 1895 fracasó por varias causas primordiales: porque se hizo a un tipo de cambio superior a la realidad económica del momento; porque la restricción del crédito inherente a toda conversión metálica, se convirtió en pánico y en ocultación del oro a consecuencia de no haberse creado un organismo regulador del circulante y del crédito mismo, y, además, porque, dadas las circunstancias del momento o, era muy difícil mantener la sola circulación del oro amonedado o sea el gold standard.

La conversión de 1925 se ajustó estrictamente a la situación económica del país y adoptó una unidad monetaria que correspondía exactamente al valor real de las transacciones en la época en que se hacía la conversión. Se abandonó para siempre la idea de una reacción muy poco probable en el valor de nuestra moneda, tras de evitar para siempre también una mayor depresión de ella.

Quedaba en pie el segundo peligro y para salvarlo se creó el Banco Central. La conversión directa y exclusiva a moneda de oro lleva forzosamente consigo la rigidez del circulante y transforma en crisis agudas todas las alternativas del crédito. De ahí que se haya abandonado como medio práctico para que un país salga del régimen de papel moneda de curso forzoso, y de ahí también que entre nosotros se estableciera el billete de curso legal, convertible a la vista en oro amonedado, en oro en barras o en letras oro sobre mercados mundiales, a opción del organismo emisor de esos billetes cuyo valor efectivo quedaba así asegurado.

Pero eso no era suficiente. El circulante debía corresponder a las verdaderas necesidades del país, que no pueden determinarse *a priori*, ni son constantes. El exceso de circulante lleva a la especulación y al abuso del crédito y prepara las crisis que necesariamente han de establecer la normalidad perdida. La falta de circulante impide o estorba los negocios legítimos y reproductivos, entraba el aumento de la riqueza y constituye por sí misma una crisis. Había necesidad de crear un organismo que tuviera poder suficiente para aumentar el circulante cada vez que el mercado de los negocios lo exigiera y en tanto cuanto lo exigiera, y que asimismo tuviera poder suficiente para recoger todo exceso de circulante junto con manifestarse en el mercado.

Establecida en los párrafos anteriores la situación económica y monetaria del país antes de la fundación del Banco Central, podemos ahora definir las características y funciones del Banco Central de Chile de acuerdo con la ley promulgada el 19 de Agosto de 1925.

A) *Capital*.—El capital del Banco Central ha sido fijado en \$ 150 000 000, dividido en 150 000 acciones nominativas de \$ 1 000 nominales cada una. Dicho capital puede ser elevado hasta \$ 200 000 000.

La ley prescribe las siguientes cuatro clases de acciones:

Clase A.—Esta clase comprende las acciones que deben ser suscritas por el Estado, cuyo aporte ha sido fijado en \$ 20 000 000. Estas acciones no poseen derecho a voto;

Clase B.—Las acciones de la clase B., están reservadas a los Bancos nacionales, es decir, a las instituciones establecidas en Chile y cuyas acciones, en su mayoría, pertenezcan a chilenos;

Clase C.—Las acciones de esta clase deben ser suscritas exclusivamente por los Bancos o Sucursales de Bancos extranjeros en Chile; y

Clase D.—Estas acciones pueden ser suscritas por toda persona natural o jurídica. Están, pues, reservadas al público.

Las acciones de la clase A., B., y C., no pueden ser enajenadas ni dadas en garantía.

Los Bancos nacionales están obligados a suscribir acciones por el valor correspondiente al 10% del capital pagado y reservas. Los Bancos extranjeros deben suscribir la misma cuota, la que es calculada sobre el capital declarado en Chile y las reservas.

Damos a continuación el detalle del capital suscrito en 30 de Junio de 1926.

Estado (cuota fija).....	\$ 20 000 000
Bancos nacionales	36 000 000
Bancos extranjeros	15 571 000
Público	8 381 000
Total	\$ 79 958 000

La característica de la constitución y composición del capital del Banco Central estriba en su carácter variable, ya sea por los aumentos o disminuciones que se producen en las suscripciones de las acciones por parte de los Bancos, especialmente por las variaciones en las reservas legales de los mismos, o bien por la mayor o menor demanda de dichas acciones en el mercado particular.

B) *Administración*.—La administración del Banco Central está a cargo:

1) Del Directorio, compuesto de diez miembros elegidos como sigue:

Tres por el Presidente de la República;

Dos por los Bancos Nacionales;

Uno por los Bancos Extranjeros;

Uno por el público accionista; y

uno por la Sociedad Nacional de Agricultura y la Sociedad de Fomento Fabril, conjuntamente; otro por la Asociación de Productores de Salitre y la Cámara Central de Comercio, conjuntamente; y un tercero, por las corporaciones obreras.

Los miembros del Directorio duran tres años en el ejercicio de su cargo. Tanto los funcionarios nombrados por el Gobierno, como los elegidos por la clase D, y por las entidades indicadas en el párrafo anterior, no pueden ser ni congresales, ni directores o empleados rentados de bancos accionistas.

2) Del Comité Ejecutivo, compuesto del Presidente y de tres Directores. ...

3) Del Presidente o Vice-presidente y del Gerente General, que son nombrados por el Directorio. El Presidente y el Vice-presidente duran un año en el ejercicio de sus funciones y pueden ser reelegidos.

4) De los Administradores de Sucursales y de las Juntas Directivas de estas.

5) Del Revisor General, nombrado por el Directorio.

6) Del Secretario y Jefes de Departamento.

La diversidad de personas que componen el Directorio y la diferente representación de determinados intereses económicos del país, junto a la limitación de la ingerencia del Estado, atribuyen al Banco Central un carácter particular y autónomo el cual le permite desenvolver más libremente sus funciones.

C) *Emisión de Billetes*.—El Banco Central tiene la obligación de canjear, e inmediatamente cancelar y retirar de la circulación, todos los billetes fiscales y vales de tesorería que constituyen el papel moneda, emitido por el Estado Chileno.

En consecuencia, todo el papel moneda fiscal deberá desaparecer paulatinamente de la circulación y ser reemplazado por una emisión uniforme de billetes del Banco Central.

Con el objeto de permitir la conversión monetaria, ya sea para el rescate del papel moneda o bien para la convertibilidad permanente de los billetes bancarios, el Estado ha puesto a disposición del Banco Central sus fondos de oro, consistentes en oro amonedado, oro en barras y depósitos de oro en el país y en el extranjero, y prendas de salitre.

La ley prescribe que no se pueden emitir billetes de corte menor de cinco pesos. Esta disposición obedece, principalmente, a razones de orden sanitario, permitiendo, por otra parte, a las monedas metálicas desempeñar las funciones que les son propias como medio circulante para las operaciones de menor cuantía.

Los billetes del Banco Central tienen curso legal ilimitado, a la par con el oro, es decir que, deben recibirse del público sin limitación de cantidad.

Estos billetes son convertibles al portador y a la vista, y el Banco Central posee la opción de efectuar el canje en cualquiera de las formas siguientes:

En monedas de oro chilenas;

En oro en barras o lingotes de un peso de 500 gramos que contengan aproximadamente 100% de fino; y

En letras a la vista sobre Londres o New York, pagaderas en oro previo descuento de los gastos de transporte del oro desde Santiago hasta la plaza en que se efectúa el pago.

A fin de evitar que la unidad monetaria adquiera un valor mayor que el valor en oro fijado por la ley monetaria, el Banco Central de Chile entregará billetes de su propia emisión en cambio de:

a) Monedas de oro de la República de Chile, a la par, sin desgaste, o bien monedas cuyo desgaste no exceda de la tolerancia legal, que hayan sido acuñadas con posterioridad a la promulgación de esta ley; o bien monedas de oro de la República de Chile a razón de un peso en billetes por 0,183057 gramos de oro fino; y

b) Monedas de oro extranjero, o su equivalente en billetes canjeables a la vista; y depósitos pagaderos a la vista en esas mismas monedas, igualmente a razón de 0,183057 gramos de oro fino por peso, y a condición de que dichos depósitos hayan sido abonados a la cuenta de la reserva legal del Banco Central de Chile en Bancos de Londres o de New York.

Al entregar billetes en Santiago, contra depósitos de oro en el extranjero, el Banco podrá cobrar un premio equivalente a los gastos de transporte de oro en can-

tividad apreciable desde dicha ciudad extranjera a Santiago, además de los gastos que deberá efectuar para acuñar dicho oro en monedas en la Casa de Moneda de Santiago y más los intereses devengados durante el tiempo del viaje.

Se reúnen, pues, en las disposiciones que anteceden, tres sistemas de conversión, a saber:

El Gold Standard, que consiste simplemente en el canje directo e inmediato de billetes por oro amonedado en la proporción de la cantidad de oro por peso fijada por la ley.

El Gold Exchange Standard, o sea la conversión de billetes por letras en oro giradas sobre fondos depositados en el extranjero, y

El Qualified Gold Exchange Standard, sistema según el cual los billetes pueden ser canjeados al arbitrio del Banco por oro acuñado, oro en barras o lingotes, o letras en oro. Se trata, en suma, de la fusión de los dos sistemas anteriores, los que adolecen de cierta rigidez. Las ventajas ofrecidas por este último sistema pueden sintetizarse en lo siguiente:

1.º Reducción del stock de oro para atender a las necesidades internas de moneda. En el hecho, sólo el billete de Banco se destina al intercambio dentro del país. El oro queda reservado a las operaciones en el exterior para el saldo del balance de importaciones y exportaciones de dinero, saldo que debe ser ajustado en oro. Si, como ocurre en el sistema del «Gold Standard» absoluto, el billete fuera únicamente canjeado en moneda de oro (y no en letras, moneda o barrass, a voluntad del Banco) el Banco Central no tendría medios, en un momento de pánico público, de evitar una *corrida*, o sea, de que los tenedores de billetes acudan al Banco a canjearlos en moneda de oro, y que este oro sea después atesorado y no regrese en seguida al Banco. En el régimen establecido, en cambio, el Banco Central está obligado a convertir el billete, pero tiene la facultad de entregar al portador moneda de oro, oro en barras o letras. Naturalmente, el Banco preferirá entregar letras. Pero el poseedor del billete, si acaso no necesita realmente efectuar un pago al exterior, no sabría que hacer con las letras y preferirá quedarse con el billete.

2.º La segunda ventaja se deriva del interés que el Banco Central obtiene depositando su oro en el extranjero. En realidad, este depósito es necesario, por cuanto es contra esos depósitos que el Banco Central gira sus letras cuando alguien, en Chile, desea hacer un pago al extranjero. Las reservas de oro, depositadas así en el extranjero, a más de producir interés (que no se obtendría si el oro estuviera depositado en las bóvedas del Banco en Chile) sirven como depósitos estabilizadores del cambio o sea, como verdaderos estanques de regulación de las entradas y salidas de oro al país derivados del ajuste de los saldos de importaciones y exportaciones de dinero.

Este sistema ha sido aplicado en todos los modernos bancos centrales de emisión, principalmente en el «Reichsbank» de Alemania, de acuerdo en este caso con las recomendaciones del Comité Internacional de Reparaciones presidida por el General Dawes, hoy día Vice-Presidente de los Estados Unidos.

D) *Depósitos*.—El Banco Central está autorizado para recibir depósitos pagaderos a la vista constituídos por el Estado, los Bancos accionistas o el público. Estos depósitos no podrán gozar interés alguno.

El Banco Central podrá recibir, también, depósitos de autoridades provinciales o comunales, y de cualquier otra repartición pública. Sus reservas en oro responderán de los depósitos a la vista.

El Banco será el depositario principal de los fondos del Gobierno. Estos fondos

pueden comprender, además de los fondos generales de tesorería, los fondos especiales constituidos por la ley, los depósitos judiciales, y los depósitos de los Ferrocarriles del Estado y de otras empresas fiscales. El Banco no pagará intereses sobre estos depósitos.

E) *Préstamos, Descuentos y Redescuentos*.—En sus relaciones con el Estado, con los Bancos accionistas y el público, el Banco Central de Chile está facultado, dentro de ciertas restricciones y limitaciones, para conceder préstamos, descuentos y redescuentos.

En líneas generales, todo descuento que sea presentado para la obtención de algún crédito debe reunir las siguientes condiciones:

Llevar, a lo menos, dos firmas de primera clase. Una de estas firmas puede ser substituída, sin embargo, mediante la afectación de garantías, tales como conocimientos, vales de prenda o de depósitos («warrants»);

Ser girado a 90 días a lo sumo. Se exceptúan los valores plenamente garantizados con productos agrícolas o ganado, los cuales podrán tener un vencimiento hasta de seis meses de plazo. Estos últimos podrán ser presentados al descuento por los bancos accionistas; y

Ser originado por la producción, fabricación, transporte o venta de mercaderías; es decir, que sólo serán admitidas al descuento las letras de cambio que provengan de operaciones comerciales efectivas.

De lo que antecede se desprende que debe ser la política normal del Banco la de mantener una cartera líquida, es decir, compuesta de valores de fácil y rápida realización, a fin de estar en todo tiempo en situación de hacer frente a cualquier emergencia.

Queda prohibido al Banco Central:

Descontar documentos con menos de dos firmas, salvo la excepción arriba indicada.

Descontar documentos cuyo producto deba servir a la adquisición de acciones o bonos, o a fines de especulación, o bien a inversiones permanentes u otras inversiones de capital, tales como compra de terrenos, minas, edificios, mobiliario, maquinaria y automóviles;

Conceder créditos flotantes y sobregiros;

Conceder préstamos, descuentos o inversiones que interesen personalmente a los directores del Banco, o a empresas o individuos con quienes estén ligados por negocios; y

Redescontar documentos a los Bancos accionistas que carguen a sus clientes, sobre papeles de la misma naturaleza y de igual vencimiento, tasas de descuento, más comisiones y otros gastos, que en conjunto excedan en más de $2\frac{1}{2}\%$ la tasa de redescuento fijada por el Banco Central para esa misma clase de papeles.

El Banco Central está autorizado a redescontar a los bancos accionistas documentos caucionados por bonos de bancos hipotecarios o de sociedades anónimas de primera clase. El plazo de dichos documentos no podrá ser mayor de 90 días y el precio de los valores mobiliarios depositados en garantía deberá superar, por lo menos en 25%, el valor nominal del documento redescontado. El monto total de esta clase de operaciones no podrá, además, exceder de 25% del capital líquido y de las reservas del banco interesado.

La ley limita los adelantos del Banco Central al Gobierno hasta el 20% de su capital pagado y reservas, porcentaje que puede ser elevado temporalmente hasta el

30% (con aprobación de ocho directores, a lo menos) y en el cual debe estar comprendida toda inversión que el Banco efectúe en bonos y otras obligaciones de las Municipalidades, Ferrocarriles del Estado y otras reparticiones públicas.

El Directorio del Banco Central fija periódicamente la tasa de redescuento para los Bancos accionistas y la tasa oficial de descuento, las que no podrán ser inferiores al 7% anual mientras la reserva del Banco se mantenga por debajo del mínimo legal fijado de 50% sobre el monto de la emisión y de los depósitos a vista.

F) *Operaciones Varias.*—A más de las operaciones ya señaladas, propias de un banco de emisión y redescuento, el Banco Central está facultado para efectuar las siguientes operaciones de carácter comercial:

Comprar y vender giros telegráficos;

Comprar y vender oro amonedado o en barras;

Efectuar embarques de oro; y

Comprar y vender o descontar giros bancarios sobre plazas extranjeras, y letras de cambio extranjeras que provengan de operaciones de importación o de exportación. El plazo para el vencimiento de dichos giros y letras no excederá de noventa días vista. Tratándose de letras o giros ya aceptados, el plazo no será mayor de noventa días desde la fecha de su adquisición por el Banco. Estos giros y letras deben llevar, a lo menos, dos firmas de primera clase, o una sola caucionada con conocimiento de embarque, vales de prenda o depósitos u otros documentos que den al Banco facultad de disposición sobre productos o mercaderías de un valor a lo menos igual al anticipo y que sean de fácil salida y estén próximos a negociarse. El Banco Central actúa, además, como Cámara de Compensación de los Bancos accionistas en Santiago, la cual constituye una oficina autónoma que funciona con la cooperación de delegados del Banco Central y de los bancos accionistas.

G) *Disposiciones varias.*—La reserva legal mínima del Banco Central ha sido fijada en 50% del total de los billetes en circulación (entre los que están comprendidos los billetes y vales de tesorería emitidos por el Gobierno antes de la promulgación de la ley y que el Banco está obligado a canjear cancelar y retirar de la circulación), más el total de los depósitos a la vista constituídos por el Gobierno, reparticiones gubernativas, los bancos accionistas y el público.

La reserva de oro podrá consistir en:

1) Oro amonedado y en barras, depositado en las bóvedas del Banco de Chile;

2) Oro amonedado y en barras, depositado en custodia en bancos de primera clase establecidos en el extranjero; y

3) Depósitos pagaderos a la vista y en oro en bancos de primera clase de Londres y de Nueva York. La proporción que dichos componentes deberán guardar entre sí será determinada por el Directorio.

El fondo de oro que el Gobierno ha traspasado al Banco Central a fin de permitir la conversión y la constitución de la reserva ha sido de \$ 93 219 806 25 de 18 peniques y £ 1 612 708 depositadas en Londres. El Banco Central envió parte de la primera suma en depósito a Bancos de Londres y Nueva York, con el objeto de aumentar sus reservas en el exterior y estar en condición de efectuar en todo momento la conversión a letras según las necesidades del mercado. Dichos depósitos son, además, reproductivos, pues gozan de interés en beneficio del banco.

La ley prevé varias sanciones en caso de que la reserva de oro baje del mínimun legal del 50%, consistentes en multas a beneficio del fisco.

El art. 99 de la ley determina en forma detallada la distribución que debe hacerse de las utilidades líquidas que el Banco realice en el curso de cada ejercicio.

En línea general, un 20% va al Fondo de Reserva, un 5% al Fondo especial a beneficio del Personal y el saldo deberá ser utilizado en la repartición de un dividendo acumulativo de 8% anual. En caso de quedar un excedente, el 50% irá como regalía al Gobierno de Chile, en retribución del monopolio de emisión de billetes y otros privilegios otorgados al Banco; y otro 50% será destinado al Fondo de Dividendos o bien a aumentar el dividendo hasta el 12%.

La Superintendencia de Bancos, creada por la ley general de Bancos del 25 de Septiembre de 1925, es el órgano oficial de contraloría, tanto del Banco Central de Chile como de los demás bancos nacionales y extranjeros establecidos en el país.

Los arts. 91 y 93 detallan los informes que el Banco Central deberá presentar periódicamente al Superintendente de Bancos, los que consisten, principalmente, en una memoria anual y en un balance de la situación financiera.

Párrafo 12.—Funcionamiento de los Bancos Centrales de Emisión

1) *Emisión y stock de oro.*—De lo expuesto en el párrafo anterior se deduce que las funciones de un Banco Central, son principalmente:

1.º Aumentar la cantidad de moneda en circulación, por medio de la emisión de billetes convertibles, en una cifra superior a la del respectivo «stock» de oro.

2.º Ajustar la cantidad de moneda en circulación a las necesidades comerciales por medio de la emisión de billetes con garantía de documentos comerciales de primera clase y de rápido vencimiento.

3.º Centralizar las reservas de los bancos privados.

4.º Estabilizar el valor de la moneda.

No todos los bancos centrales realizan en conjunto estas funciones. Pero, en general, mientras más moderno es un banco central, más se acerca al desempeño de la totalidad de las funciones enunciadas (1).

De dichas funciones, las que caracterizan fundamentalmente a los bancos centrales son las relativas a la emisión y al redescuento. Las condiciones en que esas funciones pueden ejercerse constituyen, en realidad, las determinantes del régimen monetario de un país y el índice más visible y preciso de su situación económica. Es por ello que, en los títulos siguientes, haremos un resumen internacional de los valores respectivos.

Relación de oro y billetes en los principales países.—La Liga de las Naciones forma estadísticas anuales acerca de las condiciones monetarias de los diversos países. Dichas estadísticas son reunidas en un volumen anual—«Memorandum sur les Monnaies et les Banques Centrales»—cuya última edición, en esta fecha, se refiere al año 1925. De dicha publicación hemos reproducido los valores siguientes, referidos al 31 de Diciembre de 1925.

(1) El Banco Central de Chile, como ya se ha expuesto, desempeña la totalidad de las funciones indicadas.

PAÍSES	Billetes en circulación Millones	Encaje en oro Millones	MONEDA
<i>Alemania:</i>			
Reichsbank	2 960	1 208	
Otras emisiones	1 666	66	
Total.....	4 626	1 274	Marco
<i>Austria:</i>			
Banco Nacional	890	14,8	Chelin
<i>Bélgica:</i>			
Banque Nacional	1 814	274	Franco
<i>Bulgaria:</i>			
Banco Nacional.....	3 655	41	Lev
<i>Dinamarca:</i>			
Banco Nacional.....	438	209	Corona
<i>Danzig:</i>			
Banco de Danzig	35	....	Gulden
<i>España:</i>			
Banco de España	4 440	2 537	Peseta.
<i>Estonia:</i>			
Banco de Estonia	1 900		
Otras emisiones	1 558		
Total.....	3 458	....	Marco
<i>Finlandia:</i>			
Banco de Finlandia.....	1 309	43	Marco
<i>Francia:</i>			
Banco de Francia	49 993	5 548	Franco
<i>Grecia:</i>			
Banco Nacional.....	5 339	71	Drackma
<i>Hungría:</i>			
Banco Nacional.....	416	59	Pengo
<i>Italia: (1).</i>			
Banco de Italia.....	15 242		
Banco de Nápoles	3 226		
Banco de Sicilia.....	882	1 553	(2)
Billetes del Estado	2 456	173	
Total.....	21 806	1 726	Lira

(1) A partir de 1926 el privilegio de emisión de billetes han quedado centralizado en el Banco de Italia.

(2) Este valor se refiere a la reserva de los tres bancos italianos de emisión (Italia, Nápoles y Sicilia).

PAÍSES	Billetes en circulación Millones	Encaje en oro Millones	MONEDA
<i>Letonia (Latvia):</i>			
Banco de Letonia	29	8,8	
Billetes del Estado	37	14,8	
Total.....	66	23,6	Rublo
<i>Lituania:</i>			
Banco de Lituania	82	32,3	Litas
<i>Noruega:</i>			
Banco de Noruega	366	147	Corona
<i>Países Bajos:</i>			
Banco de los Países Bajos	875	443	
Billetes del Estado	17	....	
Total.....	892	443	Gulden
<i>Polonia:</i>			
Banco de Polonia	381	134	
Billetes del Estado	434	....	
Total	815	134	Zloty
<i>Portugal:</i>			
Banco Nacional.....	1 821	8,6	Escudo
<i>Rumania:</i>			
Banco Nacional.....	20 126	567	Leu
<i>Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda:</i>			
Banco de Inglaterra.....	88,5	....	
Billetes del Estado	296,8	....	
Bancos de Escocia.....	0,4	....	
Bancos de Irlanda	5,7	....	
Total.....	391,4	144,6	Libra
<i>Rusia:</i>			
Banco del Estado	727	....	
Billetes del Estado	400	....	
Total.....	1 127	182	Rublo
<i>Reino Unido de los Serbios, Croatas y Eslovenos: (Yugoeslavia).</i>			
Banco Nacional.....	6 063	76	Dinar
<i>Suecia:</i>			
Banco de Suecia	530	230	Corona
<i>Suiza:</i>			
Banco Nacional.....	876	467	Franco
<i>Tchecoslovaquia:</i>			
Oficina Bancaria del Ministerio de Finanzas.....	8 408	916	Corona

PAISES	Billetes en circulación Millones	Encaje en oro Millones	MONEDA
ASIA.			
<i>India Inglesa:</i>			
Billetes del Estado	1 918	223	Rupia
<i>Indias Holandesas:</i>			
Banco de Java	353	183	
Billetes del Estado	33	....	
Total.....	386	183	Gulden
<i>Japón:</i>			
Banco del Japón.....	1 500	1 057	
Billetes del Estado	18	18	
Total.....	1 518	1 075	Yen
<i>Siam:</i>			
Billetes del Estado	125	....	Tical
AUSTRALIA:			
<i>Australia:</i>			
Banco del «Commonwealth»	49,6	26,3	
Bancos Comerciales .....	....	33,7	
Total.....	49,6	60	Libra
<i>Nueva Zelandia:</i>			
Varios bancos de emisión	6,9	7,7	Libra
AFRICA.			
<i>Sud-Africa:</i>			
«South Africa Reserve Bank	7,2	10,2	Libra
<i>Egipto:</i>			
Banco Nacional.....	33,5	3,4	Libra
Billetes del Estado	0,1		
Total.....	33,6		
AMERICA DEL NORTE:			
<i>Canadá:</i>			
Billetes de bancos privados.....	158	88	
Billetes del Estado	245	138	
Total.....	403	226	Dólar
<i>Estados Unidos:</i>			
Federal Reserve	1 822	1 940	
National Banks	636	....	
Billetes del Estado	293	333	
Vales del Tesoro	1		

PAÍSES	Billetes en circulación Millones	Encaje en oro Millones	MONEDA
Certificados de plata	388		
Certificado de oro	1 114	1 712	
Total.....	4 254	4 409 (1)	Dólares
AMERICA CENTRAL Y DEL SUR:			
<i>Argentina:</i>			
Billetes de la Caja de Conversión...	1 320	452	
Banco de La Nación .....	....	15	
Otros bancos.....	....	9	
Total.....	1 320	476	Peso papel
<i>Bolivia:</i>			
Banco de la Nación.....	37,2	16,8	
Bancos privados .....	....	21,1	
Total.....	37,2	37,9	Boliviano
<i>Brasil:</i>			
Banco del Brasil	592	99	
Billetes del Estado	2 115	....	
Total.....	2 707	99	Mil reis
<i>Chile (2):</i>			
Banco Central	345	608	Peso de 6 d
<i>Colombia:</i>			
Banco de la República.....	30	15	Peso
<i>Costa Rica:</i>			
Billetes del Estado	15,92		
Billetes de la Caja de Conversión...	1,99		
Total.....	17,91	1,57 (3)	Colón
<i>Ecuador:</i>			
Bancos privados (6) de emisión ...	36,8	9,8	Sucre
<i>Guatemala:</i>			
Caja Reguladora	1,9	1,7	
Bancos privados (6) de emisión	422,3	0,2	
Total.....	424,2	1,9	Peso
<i>Honduras:</i>			
Banco de Honduras	0,622		
Banco Atlántida.....	0,350		
Total.....	0,972	....	Peso

(1) Incluso 424 millones de oro fuera de la Tesorería y del Federal Reserve System.

(2) Los datos para Chile se refieren al 8 de Julio de 1927.

(3) Oro depositado en el Banco Internacional (1,37) y en los bancos privados.

PAÍSES	Billetes en circulación Millones	Encaje en oro Millones	MONEDA
<i>Nicaragua:</i>			
Banco Nacional.....	3,58	....	Córdoba
<i>Paraguay:</i>			
Billetes del Estado	225,5		Peso
<i>Perú:</i>			
Banco de la Reserva	6,4	4,4	
Bancos Privados .....	....	0,2	
Total.....	6,4	4,6	Libras
<i>Salvador:</i>			
Bancos privados (3) de emisión ...	16,1	10,0	Colón
<i>Uruguay:</i>			
Banco de la República.....	64	54,9	Peso
<i>Venezuela:</i>			
Banco de Venezuela.....	33,6	74	
Bancos privados (3) de Emisión ..	11,5	9,2	
Total.....	45,1	83,2	Bolívar

Si se examina la lista citada de países y las relaciones respectivas entre oro y billetes, se confirmará, desde luego, que en la casi totalidad de ellos la cantidad de billetes supera largamente a la reserva de oro. En muchos casos—la mayoría—la cantidad de oro disponible es inferior al 30% de la cantidad de billetes. Esta relación puede, en el hecho, aceptarse como un mínimo para asegurar la convertibilidad del billete. Se puede asegurar, en consecuencia, que cada vez que la reserva sea inferior a dicho límite el billete será inconvertible y la moneda se encontrará depreciada. Para confirmar lo dicho consideremos, por ejemplo, las condiciones monetarias de Francia e Italia. Se tiene, en efecto:

Francia. (31 de Diciembre de 1925):

Billetes en circulación	49 493 millones
Reserva de oro	5 548 millones
Relación	11,2%
Valor a la par del franco	19,3 centavos de dollar
Valor real del franco	3,7 centavos de dollar

Italia. (31 de Diciembre de 1925):

Billetes en circulación	21 806 millones
Reserva de oro	1 726 millones
Relación	8,3%
Valor a la par de la lira	19,3 centavos de dollar
Valor real de la lira	4,03 centavos de dollar

En los valores siguientes se resume la situación monetaria de los países principales, medida por las cifras de la equivalencia a la par y la equivalencia efectiva de las monedas correspondientes en relación con el dólar. Comparando los cambios efectivos con los valores de la circulación de billetes y la reserva de oro—ya expuestos en

el resumen anterior—se deducirá fácilmente la causa fundamental de las depreciaciones monetarias.

Países	Equivalencia a la par con el dólar	Equivalencia efectiva con el dólar (1)
Alemania.....	0,2382	0,2381
Bélgica.....	0,1930	0,0453
Dinamarca	0,2680	0,2486
Francia	0,1930	0,0374
Gran Bretaña	4,8665	4,8980
Holanda	0,4020	4,0190
Italia.....	0,1930	0,0403
Noruega	0,2680	0,2031
España	0,1930	0,1418
Suecia	0,2680	0,2679
Suiza.....	0,1930	0,1930

Los valores anotados del cambio medio demuestran, desde luego, que el crédito no puede constituir la base única de la moneda. El oro continúa y continuará siempre subsistiendo como medio de intercambio fundamental. Un Banco Central o Banco de Emisión no puede, en términos generales, ir más allá que duplicar (en algunos casos triplicar) la cantidad dada de billetes respecto del stock de oro. Pero para que esta duplicación sea correcta, el exceso sobre el stock de oro debe estar garantido por documentos comerciales representativos de crédito y de rápido vencimiento.

2) *Descuento y redescuento*.—Hemos visto ya que los Bancos Centrales emiten por lo general billetes representativos de su stock de oro y, a veces, en un exceso considerable sobre el valor de dicho stock.

En teoría, la suma de estos billetes debe igualar al stock de oro respectivo. Y, en teoría también, el exceso de billetes sobre dicho stock debe estar garantido por documentos comerciales de rápido vencimiento (2).

Tales documentos—denominados generalmente «letras»—se originan en el comercio y representan una promesa de pago a 30, a 60 o a 90 días.

Los Bancos privados «descuentan» estas letras, es decir, anticipan al acreedor el pago respectivo. El interés cobrado por este préstamo a corto plazo—que se percibe en el momento mismo del préstamo—constituye lo que se denomina el «descuento».

Si el número de letras llevadas al descuento excede a los recursos disponibles de los bancos, estos últimos pueden llevar las letras respectivas y obtener, a su vez, un préstamo del Banco Central. Esta operación se denomina el «redescuento». El interés que el Banco Central exige a los bancos privados por estos préstamos se denomina la «tasa del redescuento».

(Continuará).

(1) Promedios en Diciembre de 1925. «Commerce Year Book». «U. S. Department of Commerce» (1925).

(2) En muchos casos—en el Banco de Francia, por ejemplo—una buena parte de los billetes se encuentra garantida por créditos a largo plazo concedidos al Estado. No es este, por cierto, el caso normal ni el que corresponda al real objetivo de un banco de emisión. Sin embargo, es el hecho que, en momentos de fuertes necesidades financieras, los Gobiernos se hacen conceder préstamos de los respectivos bancos centrales de emisión. Naturalmente, para conceder estos préstamos, los Bancos se ven obligado a emitir billetes más allá de las efectivas necesidades del Comercio.