

ANALES

DEL INSTITUTO DE INGENIEROS DE CHILE

Calle San Martín N.º 352 - Casilla 487 - Teléfono 310 - Santiago - Chile

COMISIÓN DE REDACCIÓN:

Don Juan Lagarrigue, Don Alfredo Lagarrigue, Don Ramón Montero,
Don Marcos Orrego P. y Don Raúl Simón (Presidente de la Comisión).

Año XXVII



Marzo de 1927



Núm. 3

Raúl Simón

El Banco Central en 1926

EL año 1926 ha llegado a su término en un pleno desconcierto político, financiero y económico.

La situación financiera señala, para el solo ejercicio del año que concluye, un déficit de 174 millones el cual se agrega al déficit acumulado de 144 millones al principiar el año. Son, en total, 318 millones, de los cuales sólo 200 millones serán cancelados con el empréstito de 70 millones de dólares—570 millones de pesos—contratado con Kissel Kinnicutt en Octubre último. La situación económica aparece afectada por la reducción de las exportaciones salitreras desde 2 millones 514 mil toneladas a 1 millón 700 mil toneladas. Al mismo tiempo, la reducción de 91 a 28 oficinas en trabajo, y la desocupación obrera consiguiente, han venido a restar a la agricultura e industrias proveedoras del salitre el más importante de sus mercados.

En este cuadro sombrío del año 1926, es posible, sin embargo, indicar un punto favorable. Nos referimos al Banco Central, a su instalación y a las condiciones de su gestión durante el curso del año último.

La creación del Banco Central fué establecida por el Decreto Ley de 19 de Agosto de 1925. Sus estatutos fueron aprobados el 28 de Diciembre del mismo año, y las operaciones fueron iniciadas en Enero del año último. El capital autorizado inicial fué de 150 millones de pesos y el capital suscrito en 30 de Junio del mismo año alcanzaba a 79 millones 958 mil pesos. El Banco Central fué establecido dentro del sistema conocido con el nombre de «Qualified Gold Exchange Standard», mezcla de los sistemas del «Gold Standard» y del «Gold Exchange Standard». Su objeto fué, en primer término, estabilizar el valor de la moneda, y, en segundo, proporcionar a los Bancos privados el circulante de emergencia necesario para atender a las variaciones de créditos requeridos por las operaciones comerciales. Consecuencia de esta última función venía a ser, lógicamente, la fijación del tipo de interés.

En el curso del año 1926 el Banco Central ha desarrollado sus operaciones con una marcada prudencia. Ha podido atender a las necesidades del mercado, pero sin crear una prosperidad artificial por medio de una rebaja excesiva en las tasas de descuento. Mantener esta política ha significado, sin duda, un gran esfuerzo y una entera independencia de presiones interesadas. Pudiendo el Banco Central aumentar al doble la circulación de billetes, no sólo no la ha aumentado sino que aún ha logrado reducirla. Manteniendo un preciso equilibrio entre las tasas del descuento y las necesidades del mercado, le ha sido posible, de ese modo, mantener en circulación una suma de billetes que responda exactamente a las necesidades del comercio. A pesar de ello, sin embargo, el Banco Central ha podido reducir en dos ocasiones, en el curso del año, la tasa del descuento.

El funcionamiento del Banco Central no ha sido, en realidad, apreciado en todos sus efectos. Como lo advirtiéramos en otra ocasión, basta que el cambio se mantenga estabilizado para que se cree inmediatamente el concepto de que la estabilización se produce por sí sola y que han desaparecido las causas que alteran en valor de la moneda. Es por esta razón que, para apreciar la verdadera importancia de la acción del Banco Central en el año que acaba de concluir, hemos estimado necesario resumir, en los párrafos siguientes, el estado de las condiciones en los años inmediatamente anteriores a la fundación del Banco Central y deducir, al mismo tiempo, cuáles habrían sido las posibles condiciones en el caso de que el Banco Central no se hubiese establecido.

EL VALOR DE LA MONEDA.—*En el curso del año 1926 el valor de la moneda se ha mantenido dentro de las oscilaciones permitidas por el «Gold Point». Esos límites son 40.65 pesos por libra para la salida y 39.35 pesos por libra para la entrada de oro. Son esos los valores entre los cuales oscila actualmente el cambio.*

Para apreciar lo que esta estabilidad ha significado en el año 1926 vale la pena exponer los máximos y mínimos en los años anteriores a la fundación del Banco Central.

En el año 1913, por ejemplo, la libra osciló de 23.59 en Marzo a 25.84 en Noviembre.

En el año 1918 la libra osciló de 13.99 en Junio a 21.31 en Diciembre del mismo año.

En el año 1921 la libra valía 26.54 pesos en Enero y había subido a 39.76 pesos en Diciembre.

En el año 1924 la libra subía de 39.40 pesos en Mayo a 44.30 pesos en Agosto.

No deja, por cierto, de ser interesante el comparar estas oscilaciones con los pocos centavos en que, de un mes a otro, ha variado la libra en el año último.

Es difícil estimar en cuanto se habría elevado la libra en 1926 en caso de no existir el Banco Central. Apreciando la caída de la exportación salitrera y el efecto de una crisis análoga en años anteriores—por ejemplo, el caso de los años 1918 a 1919, en donde el valor de la libra se duplicó de un año al otro; o de los años 1920 a 1921 en donde el valor de la libra aumentó en más de ciento por ciento—se puede asegurar que la libra esterlina habría llegado seguramente a más de OCHENTA PESOS, ya que a más de la crisis salitrera, habría sido preciso contar con las emisiones de vales del tesoro a las que el Gobierno seguramente hubiera acudido en caso de no existir el Banco Central.

LA CIRCULACIÓN FIDUCIARIA.—*En 1913 sumaba 186 millones. En 1919 se había elevado a 251 millones. En 1921 llegaba a 325 millones. En 1924 a 336 millones. Finalmente, en Junio 4 del último año llegaba a su máximo de 414 millones.*

La progresión que se ha expuesto muestra los extremos a que pudo haberse llegado en las emisiones de billetes en caso de no haberse fundado el Banco Central y quitado al Estado el derecho de emisión. Porque es preciso recordar que las emisiones se han provocado entre nosotros por dos razones. Una, por la disminución del poder adquisi-

tivo de la emisión existente que provocaba la desvalorización de la moneda; la otra, por las emisiones de vales del tesoro y de bonos con facultad emisora a las que frecuentemente acudía el Estado para satisfacer sus necesidades financieras.

El Banco Central, manteniendo el valor de la moneda y fijando, desde un comienzo una relativamente alta tasa de descuento, ha podido reducir la circulación desde 414 millones en Junio 4 a 373 millones en Diciembre 24.

Es necesario advertir en este caso que, siempre que la moneda se mantenga estabilizada y las reservas de oro sean suficientes, la alta circulación de billetes pasa a ser un signo favorable en lugar de desfavorable, ya que, en lugar de mostrar las emisiones fiscales, ella muestra las emisiones de emergencia requeridas por el descuento de letras. En otros términos, dentro del régimen de nuestro Banco Central, la alta cifra de billetes vendría a mostrar un gran volumen de operaciones comerciales.

LA TASA DEL DESCUENTO.—Es ésta la válvula de seguridad de que dispone el Banco Central para aumentar o disminuir la circulación de billetes y, en cierto sentido, para regularizar el cambio. En efecto, elevando la tasa del descuento debe disminuir lógicamente la cantidad de letras descontadas y, por lo tanto, la cantidad de billetes en circulación. En otro sentido, la elevación de la tasa del descuento equivale a una elevación del interés del dinero dentro del país, evitando con ello la emigración de los capitales disponibles y provocando al mismo tiempo la inmigración de capitales desde los países que poseen interés más bajo. El caso más característico, a este respecto, se acaba de producir en Francia. Desde 1922 hasta Enero de 1924 rigió en ese país el descuento de 5%. Con esta cifra de interés el volumen de los descuentos provocaba incrementos constantes en la circulación. Los negocios vivían en régimen de expansión. El dinero era abundante, el interés bajo y, por consiguiente, los capitales emigraban al exterior. A principios de 1924 el descuento fué elevado a 5½% en seguida a 6% y 7%. En Julio de 1925 la tasa de descuento fué rebajada a 6%. Se estaba entonces en plena crisis financiera. Vino la subida del Ministerio Poincaré y, junto a una elevación de 12 mil millones de francos en los impuestos, la tasa de descuento fué elevada bruscamente de 6 a 7½%. Con ello, y otras medidas que asimilaron el Banco de Francia a un verdadero Banco Central, se produjo el alza rápida y constante de la moneda francesa.

Hacemos estas observaciones precisamente por la presión que en repetidas ocasiones se ha ejercido en el sentido de que el Banco Central rebaje artificialmente el tipo del descuento. En el hecho, el Banco Central ha rebajado el tipo del descuento desde el 10 al 8% para el público y desde el 8 al 7% para los Bancos accionistas. Si bien estos valores pueden parecer elevados si se les compara con las cifras que corresponden a los Estados Unidos con 4% e Inglaterra con 5%, debe tenerse en cuenta que en este caso se trata de países exportadores de dinero. En Francia, en cambio, como se ha dicho, el tipo de descuento ha sido fijado en 7½%, o sea, un valor prácticamente igual al nuestro. En Italia y Austria existe el tipo de 7%, valor standard para los países que buscan inmigración de capitales.

Se puede observar, por otra parte, que, a pesar de la rebaja del descuento, no han aumentado las letras llevadas al Banco Central. En Julio, por ejemplo, con descuento de 8%, las letras descontadas llegaron a 82 millones. Hoy día, con descuento de 7%, las letras descontadas en la última semana alcanzaban sólo a 9.3. Esto hace suponer futuras rebajas en el tipo de descuento. La abundancia de dinero que esta situación hace suponer proviene de los empréstitos externos recientemente contratados, principalmente el de 20 millones de dólares de la Caja Hipotecaria, el de 42,5 millones de dólares del Gobierno (al que pronto siguió la segunda cuota de 27,5 millones), el

nuevo empréstito de 10 millones para la Caja Agraria y el de 1 millón de dólares de la Municipalidad de Santiago que se acaba de contratar.

LA SITUACIÓN DEL BANCO CENTRAL—Fuerte desde su fundación, el Banco Central pudo, sin embargo, haberse afectado gravemente ante la necesidad de mantener la moneda en medio del Balance de Pagos desfavorable creado por la crisis salitrera. No quiere esto decir que el cambio no hubiera podido mantenerse. Pero ello habría sido a costa de la disminución de las reservas. Felizmente, los empréstitos externos han venido a llenar con exceso la falta de exportaciones. Así, el Banco Central, que se inició con una reserva de oro de 440 millones, mantiene en el último balance una reserva de 648 millones, y, todavía, para una menor cantidad de billetes en circulación.

Esto solo bastaría para confirmar nuestra tesis de la ventaja de los empréstitos externos respecto de los internos.

La situación del Banco Central, con una reserva de más de ciento por ciento, y con una administración prudente, es la más sólida que se pudiese esperar. No hay, por consiguiente, ni un remoto peligro de que nuestra moneda pudiera depreciarse, salvo que se violentase su ley orgánica para permitir avances al Estado o emisiones extraordinarias de billetes destinadas a cubrir gastos fiscales. Felizmente, no creemos que exista un solo hombre de Gobierno que se atreva siquiera a proponer una idea semejante.

El año 1926, en medio de su acumulación de males, nos deja siquiera un resultado favorable. El Banco Central ha pasado por su primer año de experiencia. Hemos tenido el primer año de moneda estable y esto es lo único favorable que se puede decir de 1926.



Observación

El número de Febrero contiene algunos errores de composición. El artículo «Camino con calzadas mejoradas y camino de Grava», termina en la línea 7.ª de la segunda columna de la página 53. Lo que sigue es la continuación del editorial intitolado «La reunión de Ingenieros de Provincia» de la página 50.